

**КАРПАТСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ  
ІМЕНІ ВАСИЛЯ СТЕФАНИКА  
МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
КАРПАТСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ  
ІМЕНІ ВАСИЛЯ СТЕФАНИКА  
МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ**

Кваліфікаційна наукова праця  
на правах рукопису

**ЛЮТИЙ ЯРОСЛАВ ВАСИЛЬОВИЧ**

**УДК 330.322-024.62:005.936.3-043.86(043)**

**ДИСЕРТАЦІЯ**

**МЕХАНІЗМ ЗАЛУЧЕННЯ ЗОВНІШНІХ ІНВЕСТИЦІЙ У РОЗВИТОК  
ПІДПРИЄМСТВ**

Спеціальність: 051 – Економіка

Галузь знань: 05 – Соціальні та поведінкові науки

Подається на здобуття ступеня доктора філософії

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

\_\_\_\_\_ Я.В. Лютий

Науковий керівник: Баланюк Іван Федорович, доктор економічних наук, професор

Івано-Франківськ – 2026

## АНОТАЦІЯ

Лютый Я.В. Механізм залучення зовнішніх інвестицій у розвиток підприємств. – Кваліфікаційна наукова праця на правах рукопису.

Дисертація на здобуття наукового ступеня доктора філософії в галузі знань 05 – Соціальні та поведінкові науки за спеціальністю 051 Економіка. – Карпатський національний університету імені Василя Стефаника Міністерство освіти і науки України, м. Івано-Франківськ, 2026.

У дисертації розкрито теоретичні та прикладні положення щодо формування й функціонування механізмів залучення підприємствами зовнішніх інвестицій. Об'єктом дослідження є механізми залучення зовнішніх інвестицій у розвиток підприємств. Предметом дослідження є сукупність теоретичних, методичних і прикладних аспектів формування й функціонування механізмів залучення зовнішніх інвестицій у розвиток підприємств.

У першому розділі «Теоретико-методичні засади залучення зовнішніх інвестицій» розкрито сутність зовнішніх інвестицій та форм їхнього здійснення, подано характеристику економічного механізму як засобу залучення зовнішніх інвестицій, наведено методичні підходи до оцінювання результатів залучення зовнішніх інвестицій суб'єктами господарювання. З використанням діалектичного методу пізнання та на основі застосування затратного, майнового і капітального підходів до розуміння категорії «інвестиції» обґрунтовано визначення зовнішніх інвестицій, проведено їхню класифікацію. Встановлено, що окрім фінансової зовнішні інвестиції виконують і інші функції, найважливішими серед яких виокремлено інноваційну, зовнішньоекономічну, безпекову, стратегічну функції та функцію оптимізації оподаткування. Наведено характеристику найпоширеніших в Україні інструментів залучення підприємствами зовнішніх інвестицій.

Обґрунтовано сутність економічного механізму залучення підприємствами зовнішніх інвестицій та його найважливіші характеристики. Схематично наведено побудову механізму залучення підприємствами зовнішніх інвестицій,

виокремлено його основні компоненти. Визначено суб'єктів економічного механізму залучення зовнішніх інвестицій на підприємства та подано характеристику їхньої участі й інтересів. Обґрунтовано принципи побудови та функціонування механізмів залучення підприємствами зовнішніх інвестицій, які об'єднано у три групи – принципи системного підходу, загальні принципи управління та принципи інвестування. Проведено класифікацію механізмів залучення підприємствами зовнішніх інвестицій та виокремлено їх основні види. Подано характеристику найпоширеніших видів спеціалізованих механізмів залучення зовнішніх інвестицій.

Проведено критичний аналіз існуючих методичних підходів оцінювання результатів залучення зовнішніх інвестицій суб'єктами господарювання, наведено класифікацію ефективності залучення зовнішніх інвестицій. Здійснено групування фінансово-економічних показників оцінювання результатів залучення зовнішніх інвестицій за критерієм вартості грошей у часі. Досліджено особливості застосування методики оцінювання результатів залучення інвестицій відповідно до прибуткової, вартісно-орієнтованої, ресурсної та провесно-орієнтованої концепцій управління. Узагальнено класифікацію показників оцінювання економічних результатів залучення підприємствами зовнішніх інвестицій.

У другому розділі «Тенденції та результати залучення зовнішніх інвестицій в економіку регіону» проведено порівняльний аналіз обсягів капітальних інвестицій в економіку України та Івано-Франківської області за останні десять років та встановлено основні тенденції їхньої динаміки. Виявлено вплив пандемії COVID-19 та повномасштабного вторгнення РФ до України на динаміку обсягів капітальних інвестицій. Подано структурну характеристику обсягів капітальних інвестицій в економіку Івано-Франківської області, виявлено відставання цієї області в залученні інвестицій від середнього рівня показників по державі. На підставі проведеного аналізу обґрунтовано висновки про низький рівень інвестиційної привабливості регіону.

З метою встановлення впливу залучених інвестицій на розвиток регіону проведено кореляційний аналіз зв'язку між обсягом капітальних інвестицій та абсолютними значеннями основних соціально-економічних індикаторів. Результати розрахунків коефіцієнтів кореляції Пірсона обсягу залучених капітальних інвестицій в економіку Івано-Франківської області та величин середньомісячної заробітної плати, валового регіонального продукту, податкових надходжень до місцевих бюджетів області не підтвердили гіпотези про істотний вплив інвестицій на соціально-економічний розвиток регіону. Зроблено висновок, що суперечливі результати проведеного кореляційного аналізу можуть бути пояснені недостатністю обсягів капітальних інвестицій для забезпечення істотних соціально-економічних зрушень.

Здійснено порівняльний аналіз обсягів залучення прямих іноземних інвестицій в економіку України й Івано-Франківської області та їхніх накопичених залишків. Встановлено незадовільні тенденції динаміки цих показників. Наведено характеристику структури обсягів прямих іноземних інвестицій в капітал суб'єктів господарювання Івано-Франківської області за країнами походження інвестицій та видами економічної діяльності підприємств – реципієнтів інвестицій. За результатами аналізу структури обсягів залучення прямих іноземних інвестицій в капітал суб'єктів господарювання Івано-Франківської області за країнами походження виявлено значні частки інвестицій з країн пост-офшорного статусу, натомість низькі частки з країн, економіку яких можна характеризувати високим рівнем розвитку.

Досліджено сутність інвестиційної привабливості підприємства. Проведено групування основних чинників інвестиційної привабливості підприємства та подано їх характеристику. Аргументовано доцільність застосування поняття середовища інвестиційної привабливості підприємства, яке охоплює сукупність чинників зовнішнього та внутрішнього середовищ підприємства, а також суб'єктивне ставлення інвестора до інвестицій в конкретний об'єкт.

У третьому розділі «Напрями удосконалення механізму залучення зовнішніх інвестицій у розвиток економіки регіону» досліджено становлення і

розвиток механізмів залучення підприємствами зовнішніх інвестицій з погляду інституційної та неінституційної теорій. Наведено характеристику складу інституційного забезпечення залучення підприємствами зовнішніх інвестицій. Критичний аналіз еволюції механізмів залучення підприємствами зовнішніх інвестицій в Україні дав змогу виявити істотний вплив на їхнє становлення неформальних інституцій. Проведено класифікацію суб'єктів інституційного забезпечення залучення підприємствами зовнішніх інвестицій за ознаками гілки влади, рівня та функціональної характеристики повноважень. Виокремлено суб'єктів інституційного забезпечення інвестування на загальнодержавному рівні, наведено їхні основні повноваження. Здійснено класифікацію інституцій залучення підприємствами зовнішніх інвестицій та подано характеристику їх основних видів.

Застосування інституційного аналізу дало змогу аргументувати доцільність розвитку механізмів залучення підприємствами зовнішніх інвестицій через поступову інституційну зміну, спрямовану на удосконалення формальних і неформальних інституцій та суб'єктів інституційного забезпечення. Проведено групування чинників спрямування поступових інституційних змін механізмів залучення підприємствами зовнішніх інвестицій за категоріями «зміни відносних цін» та «зростання рівня адаптивної ефективності». Апробовано запропонований підхід на прикладі аналізу поступових інституційних змін механізму інвестувань громадянами своїх заощаджень у будівництво житлової нерухомості.

Наведено характеристику складу фондового ринку України та тенденцій його становлення і розвитку. Проведено порівняльний аналіз обсягів торгів на операторах організованих ринків капіталів України та структури фондового ринку загалом. Встановлено, що український фондовий ринок характеризується низькими рівнями місткості, обсягів торгівлі ліквідними фінансовими інструментами та переважним обсягом торгівлі поза організованими ринком. Узагальнено основні проблеми функціонування українського фондового ринку. Виокремлено основні етапи процесу прийняття та реалізації рішення про

використання інструментарію фондових ринків для залучення підприємством зовнішніх інвестицій. Обґрунтовано переваги застосування механізму інститутів спільного інвестування для залучення підприємствами зовнішніх інвестицій.

Досліджено еволюцію процесу інтеграції України до Європейського Союзу та виокремлено її основні етапи. Встановлено основні домінанти стимулювання прямих іноземних інвестицій в економіку України, зокрема з країн Європейського Союзу. Обґрунтовано важливість проактивної позиції підприємств – реципієнтів інвестицій для стимулювання їхнього залучення з-поза меж України, що зокрема передбачає трансформацію їхніх систем управління з метою підвищення рівня прозорості менеджменту та публічної звітності підприємств.

**Ключові слова:** зовнішні інвестиції, прямі іноземні інвестиції, механізм залучення інвестицій, форми інвестицій, функції інвестицій, інвестиційна привабливість, середовище інвестиційної привабливості, інституційне забезпечення інвестицій, інвестиційна інфраструктура, фондовий ринок, інститути спільного інвестування, стимулювання інвестицій.

## SUMMARY

Lyutyu Y.V. The Mechanism for Attracting External Investments into the Development of Enterprises. – Qualification scientific work in the form of a manuscript.

Dissertation for the degree of Doctor of Philosophy in the field of knowledge 05 – Social and Behavioral Sciences, specialty 051 Economics. – Vasyl Stefanyk Carpathian National University Ministry of Education and Science of Ukraine, Ivano-Frankivsk, 2026.

The dissertation reveals theoretical and applied provisions concerning the formation and functioning of mechanisms for attracting external investments by enterprises. The object of the research is the mechanisms for attracting external investments into the development of enterprises. The subject of the research is a set of

theoretical, methodological, and applied aspects of the formation and functioning of mechanisms for attracting external investments into the development of enterprises.

In the first chapter, “Theoretical and Methodological Foundations of Attracting External Investments,” the essence of external investments and the forms of their implementation are revealed; the economic mechanism as a means of attracting external investments is characterized; and methodological approaches to evaluating the results of attracting external investments by business entities are presented. Using the dialectical method of cognition and based on the application of cost, property, and capital approaches to understanding the category of “investment,” the definition of external investments is substantiated, and their classification is carried out. It is established that, in addition to the financial function, external investments also perform other functions, among which the most important are the innovative, foreign economic, security, strategic functions, and the function of tax optimization. The most common instruments used by enterprises in Ukraine to attract external investments are characterized.

The essence of the economic mechanism for attracting external investments by enterprises and its most important characteristics are substantiated. The structure of the mechanism for attracting external investments by enterprises is presented schematically, and its main components are identified. The subjects of the economic mechanism for attracting external investments to enterprises are defined, and their participation and interests are characterized. The principles of construction and functioning of mechanisms for attracting external investments by enterprises are substantiated and grouped into three categories: principles of the systems approach, general principles of management, and principles of investment. The mechanisms for attracting external investments by enterprises are classified, and their main types are identified. The most common types of specialized mechanisms for attracting external investments are characterized.

A critical analysis of existing methodological approaches to evaluating the results of attracting external investments by business entities is carried out, and a classification of the effectiveness of attracting external investments is presented. Financial and

economic indicators for evaluating the results of attracting external investments are grouped according to the criterion of the time value of money. The peculiarities of applying methods for evaluating the results of attracting investments in accordance with profit-based, value-oriented, resource-based, and process-oriented management concepts are studied. The classification of indicators for evaluating the economic results of attracting external investments by enterprises is generalized.

In the second chapter, “Trends and Results of Attracting External Investments into the Economy of the Region,” a comparative analysis of the volumes of capital investments in the economy of Ukraine and Ivano-Frankivsk region over the last ten years is conducted, and the main trends in their dynamics are identified. The impact of the COVID-19 pandemic and the full-scale invasion of Ukraine by the Russian Federation on the dynamics of capital investment volumes is revealed. A structural characterization of capital investment volumes in the economy of Ivano-Frankivsk region is provided, and the region’s lag in attracting investments compared with the national average is identified. Based on the conducted analysis, conclusions are substantiated regarding the low level of investment attractiveness of the region.

In order to determine the impact of attracted investments on the development of the region, a correlation analysis is conducted between the volume of capital investments and the absolute values of the main socio-economic indicators. The results of calculating Pearson correlation coefficients between the volume of attracted capital investments in the economy of Ivano-Frankivsk region and the values of average monthly wages, gross regional product, and tax revenues to local budgets of the region did not confirm the hypothesis of a significant impact of investments on the socio-economic development of the region. It is concluded that the contradictory results of the conducted correlation analysis may be explained by the insufficiency of capital investment volumes to ensure significant socio-economic changes.

A comparative analysis of the volumes of attracting foreign direct investment into the economy of Ukraine and Ivano-Frankivsk region, as well as their accumulated balances, is carried out. Unsatisfactory trends in the dynamics of these indicators are established. The structure of foreign direct investment volumes in the capital of



business entities of Ivano-Frankivsk region is characterized by countries of origin of investments and types of economic activity of recipient enterprises. Based on the analysis of the structure of foreign direct investment volumes in the capital of business entities of Ivano-Frankivsk region by countries of origin, significant shares of investments from countries with post-offshore status are identified, while the shares from countries whose economies can be characterized by a high level of development are low.

The essence of enterprise investment attractiveness is studied. The main factors of enterprise investment attractiveness are grouped and characterized. The expediency of applying the concept of the environment of enterprise investment attractiveness is argued. This concept covers a set of factors of the external and internal environments of the enterprise, as well as the investor's subjective attitude toward investing in a specific object.

In the third chapter, "Directions for Improving the Mechanism for Attracting External Investments into the Development of the Regional Economy," the formation and development of mechanisms for attracting external investments by enterprises are studied from the perspective of institutional and neo-institutional theories. The composition of institutional support for attracting external investments by enterprises is characterized. A critical analysis of the evolution of mechanisms for attracting external investments by enterprises in Ukraine made it possible to identify the significant influence of informal institutions on their formation. The subjects of institutional support for attracting external investments by enterprises are classified according to the branch of government, level, and functional characteristics of their powers. The subjects of institutional support for investment at the national level are identified, and their main powers are presented. The institutions for attracting external investments by enterprises are classified, and their main types are characterized.

The application of institutional analysis made it possible to argue the expediency of developing mechanisms for attracting external investments by enterprises through gradual institutional change aimed at improving formal and informal institutions and subjects of institutional support. The factors directing gradual institutional changes in

mechanisms for attracting external investments by enterprises are grouped according to the categories of “changes in relative prices” and “growth in the level of adaptive efficiency.” The proposed approach is tested using the example of analyzing gradual institutional changes in the mechanism of citizens investing their savings in the construction of residential real estate.

The composition of the Ukrainian stock market and the trends of its formation and development are characterized. A comparative analysis of trading volumes on operators of organized capital markets in Ukraine and the overall structure of the stock market is conducted. It is established that the Ukrainian stock market is characterized by low levels of capacity, low volumes of trading in liquid financial instruments, and a predominant volume of trading outside the organized market. The main problems of the functioning of the Ukrainian stock market are generalized. The main stages of the process of making and implementing a decision on the use of stock market instruments for attracting external investments by an enterprise are identified. The advantages of applying the mechanism of collective investment institutions for attracting external investments by enterprises are substantiated.

The evolution of Ukraine’s integration process into the European Union is studied, and its main stages are identified. The main dominant factors stimulating foreign direct investment into the economy of Ukraine, particularly from European Union countries, are established. The importance of a proactive position of recipient enterprises in stimulating the attraction of investments from outside Ukraine is substantiated. This, in particular, involves the transformation of their management systems in order to increase the level of management transparency and public reporting of enterprises.

**Keywords:** *external investments, foreign direct investment, investment attraction mechanism, forms of investment, functions of investment, investment attractiveness, investment attractiveness environment, institutional support for investment, investment infrastructure, stock market, collective investment institutions, investment stimulation.*

## Праці, які відображають основні наукові результати дисертації

### Статті у наукових фахових виданнях України

1. Баланюк І.Ф., Лютий Я. Зовнішні інвестицій та їх економічний контроль в управлінні підприємствами територіальних громад. *Науково-виробничий журнал «Інноваційна економіка»*. 2024. № 1 (97). С. 32-41.

DOI: <https://doi.org/10.37332/2309-1533.2024.1.4>

URL: <https://inneco.org/index.php/innecoua/article/view/1187>

2. Лютий Я. Сутність, класифікація та функції зовнішніх інвестицій в діяльності підприємств. *Економіка та суспільство*. 2024. № 70.

DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-70-97>

URL: <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/5363>

3. Лютий Я.В. Аналіз впливу динаміки капітальних інвестицій на соціально-економічний розвиток Івано-Франківської області. *Економіка та суспільство*. 2025. № 79.

DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2025-79-9>

URL: <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/6660>

4. Лютий Я.В. Економічні механізми залучення зовнішніх інвестицій на підприємства. *Сталий розвиток економіки*. 2025. № 3 (54). С. 5-11.

DOI: <https://doi.org/10.32782/2308-1988/2025-54-1>

URL: <https://economdevelopment.in.ua/index.php/journal/article/view/1296>

5. Лютий Я.В. Інвестиційна привабливість підприємства та середовище її формування. *Науково-виробничий журнал «Бізнес-навігатор»*. 2025. Вип. 5 (82). С. 400-405.

DOI: <https://doi.org/10.32782/business-navigator.82-62>

URL: [https://business-navigator.ks.ua/journals/2025/82\\_2025/64.pdf](https://business-navigator.ks.ua/journals/2025/82_2025/64.pdf)

6. Лютий Я.В. Методика оцінювання економічних результатів залучення зовнішніх інвестицій підприємствами. *Цифрова економіка та економічна безпека*. 2025 Вип. 3 (18). С. 29-34.

DOI: <https://doi.org/10.32782/dees.18-5>

URL: <https://dees.iei.od.ua/index.php/journal/article/view/700>

### **Публікації, що засвідчують апробацію результатів дослідження**

7. Лютий Я.В. Модернізація економіки України в умовах трансформації. Трансформаційні зміни національної економіки в умовах євроінтеграції: збірник тез VI Всеукраїнської науково-практичної конференції (Дубляни, 7-8- грудня 2022 р.). Дубляни : ЛНУП, 2022. С. 90-91.

URL: <https://dspace.pdau.edu.ua/server/api/core/bitstreams/c718d6aa-63d8-42eb-a624-ec449ad99a98/content>

8. Лютий Я.В. Функції зовнішніх інвестицій в розвитку підприємства. Економіка, фінанси, облік та управління: нові виклики та стратегії розвитку: збірник тез доповідей міжнародної науково-практичної конференції (Кропивницький, 30 листопада 2024 р.). Кропивницький: ЦФЕНД, 2024. С. 16-17.

URL: <https://www.economics.in.ua/2024/12/30.html>

9. Лютий Я.В. Проблеми оцінювання інвестиційної привабливості підприємств та напрями їхнього вирішення. Актуальні проблеми менеджменту: теоретичні і практичні аспекти: Матеріали сьомої міжнар. наук.-практ. конф. (Одеса, 16-17 жовтня 2025 р.). Одеса : ОНЕУ, 2025. С. 169-170.

URL: <https://dspace.oneu.edu.ua/server/api/core/bitstreams/36bc640e-db1c-49be-b461-ee01cd3eb96b/content>

10. Лютий Я.В. Сутність і принципи формування економічних механізмів залучення зовнішніх інвестицій на підприємство. Розвиток управлінських систем та механізмів адміністрування у контексті вступу України до ЄС та забезпечення економічного зростання: Збірник тез доповідей II Всеукраїнської наукової конференції аспірантів, здобувачів та молодих вчених (Львів, 25 квітня 2025 р.). Львів: Видавництво Львівської політехніки, 2025. С. 38-39.

URL: <https://lpnu.ua/sites/default/files/2024/pages/27470/zbirnik-tez-2025-iadu.pdf>

11. Лютий Я.В. Суб'єктивні чинники інвестора при оцінюванні інвестиційної привабливості підприємства. International Scientific and Practical Conference “Integration of Science, Technology and Education in the Context of Global Changes: Challenges and Opportunities for the Sustainable Development of Society”: Conference Proceedings (San Francisco, USA, February 26, 2026). San Francisco, USA: Golden Quill Publishing, 2026. P. 42-43.

URL: <https://www.economics.in.ua/2026/02/26.html>

## ЗМІСТ

|                                                                                                                             |     |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| ВСТУП.....                                                                                                                  | 15  |
| РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ ЗАЛУЧЕННЯ<br>ЗОВНІШНІХ ІНВЕСТИЦІЙ.....                                                 | 23  |
| 1.1. Сутність зовнішніх інвестицій та форми їх здійснення.....                                                              | 23  |
| 1.2. Економічні механізми залучення зовнішніх інвестицій.....                                                               | 40  |
| 1.3. Методичні підходи оцінювання результатів залучення зовнішніх<br>інвестицій суб'єктами господарювання.....              | 58  |
| РОЗДІЛ 2. ТЕНДЕНЦІЇ ТА РЕЗУЛЬТАТИ ЗАЛУЧЕННЯ ЗОВНІШНІХ<br>ІНВЕСТИЦІЙ В ЕКОНОМІКУ РЕГІОНУ.....                                | 80  |
| 2.1. Оцінка тенденцій розвитку економіки регіону та його інвестиційної<br>привабливості.....                                | 80  |
| 2.2. Аналіз динаміки прямих іноземних інвестицій у діяльність підприємств<br>регіону.....                                   | 98  |
| 2.3. Середовище формування інвестиційної привабливості суб'єктів<br>господарювання.....                                     | 109 |
| РОЗДІЛ 3. НАПРЯМИ УДОСКОНАЛЕННЯ МЕХАНІЗМІВ ЗАЛУЧЕННЯ<br>ЗОВНІШНІХ ІНВЕСТИЦІЙ У РОЗВИТОК ЕКОНОМІКИ РЕГІОНУ.....              | 131 |
| 3.1. Удосконалення інституційного забезпечення залучення зовнішніх<br>інвестицій на державному та регіональному рівнях..... | 131 |
| 3.2. Використання інструментарію фондових ринків для залучення<br>зовнішніх інвестицій.....                                 | 151 |
| 3.3. Стимулювання залучення іноземних інвестицій в умовах<br>євроінтеграційних планів України.....                          | 169 |
| ВИСНОВКИ.....                                                                                                               | 183 |
| СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....                                                                                             | 187 |
| ДОДАТКИ.....                                                                                                                | 205 |

## ВСТУП

**Актуальність теми.** Розвиток будь-якої підприємницької діяльності потребує постійних інвестиційних вкладень у формування чи збільшення обсягів фізичного, фінансового, людського, інноваційного та інших видів капіталу. Залежно від фінансово-майнового стану та результатів діяльності підприємство може задовольняти потребу в інвестиціях за рахунок власних ресурсів або залучати їх із зовнішніх щодо нього джерел. За умов динамічного розвитку та значних темпів зростання обсягів діяльності власних ресурсів підприємства, як правило, не вистачає, що обумовлює необхідність залучення інвестицій із зовнішніх джерел.

Залучення інвестицій на підприємство є складним процесом, як з економічного й управлінського, так і з юридичного погляду, що обумовлює необхідність застосування спеціальних механізмів для його супроводу. Низькі обсяги капітальних інвестицій в економіку України, що за останні роки не перевищують і 10% ВВП та, очевидно, не забезпечують високого рівня економічного зростання, можуть свідчити про недосконалість існуючих механізмів їхнього залучення. Негативними ознаками функціонування цих механізмів можна також вважати низькі рівні розвитку і місткості українського фондового ринку та акумулювання переважного обсягу заощаджень населення на депозитних рахунках банків чи в об'єктах житлової нерухомості. За таких умов проблема удосконалення та розвитку механізмів залучення інвестицій у розвиток підприємств потребує особливої уваги, а наслідки воєнних дій та необхідність відновлення й відбудови України надають цій проблемі ще більшої гостроти й актуальності.

Проблематику інвестування загалом та залучення інвестицій у розвиток підприємств досліджували чимало українських й іноземних науковців, зокрема Александер Г., Баланюк І., Благун І., Бейлі Дж., Блек Ф., Бойко Р., Босак А., Геєць В., Гітман Л., Гойко А., Джонк М., Дука А., Єрохін С., Загородній А., Запша Г., Кейнс Дж.М., Левчук О., Ліпич Л., Любімов В., Карпінський Б., Кириченко О.,

Крупка М., Кузьмін О., Левандівський О., Линдюк А., Марковіц Г., Сас Л., Скворцов І., Татаренко Н., Товт Т., Фама Ю., Федоренко В., Федорчак О., Череп А., Шарп В., Шеленко Д., Шоулз М., Шпикуляк О. та багато інших. У працях цих науковців висвітлено дослідження багатьох теоретичних і прикладних питань інвестування, оцінювання ефективності інвестицій, функціонування фондового ринку, форм і методів залучення інвестицій, законодавчо-нормативного забезпечення інвестицій та функціонування інвестиційної інфраструктури тощо. Однак проблема недосконалості функціонування механізмів залучення інвестицій у розвиток українських підприємств комплексно не розглядалася, а необхідність її вирішення шляхом обґрунтування шляхів удосконалення і розвитку цих механізмів все ще залишається актуальною, що й обумовило вибір теми дисертації.

**Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.** Дисертаційна робота пов'язана з основними напрямками наукових досліджень Карпатського національного університету імені Василя Стефаника. Отримані наукові результати дослідження використано при розробленні науково-дослідної теми «Розробка організаційно-економічного механізму удосконалення виробничо-господарських структур регіону» (номер державної реєстрації 0111U000875, 2011-2025 рр.), в рамках якої автором було здійснено обґрунтування підходів до удосконалення та розвитку економічних механізмів залучення підприємствами зовнішніх інвестицій.

**Мета та завдання дослідження.** Мета дослідження полягає в узагальненні та розвитку теоретичних і прикладних положень формування й функціонування механізмів залучення зовнішніх інвестицій у розвиток підприємств. Відповідно до мети дослідження поставлено та вирішено такі завдання:

- визначити сутність, види та функції зовнішніх інвестицій підприємств;
- дослідити підходи та принципи формування економічних механізмів залучення підприємствами зовнішніх інвестицій;



- обґрунтувати підходи до формування методик оцінювання економічних результатів залучення підприємствами зовнішніх інвестицій з урахуванням усіх видів ефектів від цих інвестицій та концепцій управління підприємствами;
- дослідити сутність і склад середовища інвестиційної привабливості підприємства;
- охарактеризувати сутність і склад інституційного забезпечення залучення підприємствами зовнішніх інвестицій;
- сформулювати підходи до розвитку механізмів залучення підприємствами зовнішніх інвестицій на основі аналізу інституційних змін цих механізмів;
- розвинути організаційно-економічний механізм залучення підприємствами зовнішніх інвестицій з використанням інструментарію фондових ринків;
- розробити пропозиції щодо удосконалення підходів до стимулювання залучення підприємствами зовнішніх інвестицій у контексті євроінтеграції України.

*Об'єктом* дослідження є механізми залучення зовнішніх інвестицій у розвиток підприємств.

*Предметом* дослідження є сукупність теоретичних, методичних і прикладних аспектів формування й функціонування механізмів залучення зовнішніх інвестицій у розвиток підприємств.

**Методи дослідження.** У процесі виконання наукової роботи використано сукупність загальнонаукових та спеціальних методів і прийомів дослідження, зокрема: діалектичний метод пізнання – для дослідження сутності зовнішніх інвестицій та механізмів їхнього залучення; класифікації – для виокремлення видів і функцій зовнішніх інвестицій, інструментів їхнього залучення, показників оцінювання економічних результатів залучення зовнішніх інвестицій, суб'єктів інституційного забезпечення залучення підприємствами зовнішніх інвестицій, інституцій залучення підприємствами зовнішніх

інвестицій; групування – для систематизації трактувань категорій «інвестиції», «інвестиційне середовище» з різних джерел, чинників інвестиційної привабливості підприємства; майновий, затратний, капітальний та ресурсний підходи – для обґрунтування сутності зовнішніх інвестицій та їхніх відмінностей від інших видів інвестицій; системного підходу – для обґрунтування принципів формування механізмів залучення інвестицій; табличний і графічний – для відображення динаміки і структури обсягів капітальних та прямих іноземних інвестицій в економіку України та Івано-Франківської області, обсягів торгів на операторах організованих ринків капіталів України; кореляційного аналізу – для встановлення рівня впливу обсягів капітальних інвестицій на основні соціально-економічні індикатори розвитку Івано-Франківської області; інституційного підходу – для пояснення еволюції механізмів залучення підприємствами інвестицій і трактування сутності та складу інституційного забезпечення функціонування цих механізмів; інституційного аналізу – для обґрунтування напрямів розвитку механізмів залучення підприємствами інвестицій тощо.

*Інформаційною базою* дослідження стали законодавчі та нормативно-правові документи органів державної влади та місцевого самоврядування, статистичні дані Державної служби статистики України та Національного банку України, звіти та реєстри Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, офіційні дані Міністерства економіки, довілля та сільського господарства України, Європейської Комісії та інших офіційних органів Європейського Союзу і його представництва в Україні, наукові праці українських та іноземних вчених, інформація з веб-порталів відкритих даних тощо, а також особисті спостереження автора.

**Наукова новизна одержаних результатів** полягає в науковому обґрунтуванні та розвитку теоретичних, методичних і прикладних аспектів формування й функціонування механізмів залучення зовнішніх інвестицій у розвиток підприємств. У процесі дослідження отримано такі наукові результати, що характеризуються новизною:

*удосконалено:*

– підходи до формування економічних механізмів залучення підприємствами зовнішніх інвестицій, які базуються на принципах системного підходу, інвестування й загальних принципах управління та визначають спрямування дії механізмів, їх структурно-компоненту побудову та види, що дає змогу, з одного боку, забезпечити ефективне функціонування цих механізмів, а з іншого – правильно обрати найбільш дієвий механізм для досягнення мети залучення зовнішніх інвестицій;

– змістовне наповнення категорійного апарату інвестиційної привабливості підприємства, яке, на відміну від існуючого, передбачає виокремлення поняття середовища інвестиційної привабливості підприємства як сукупності чинників його зовнішнього та внутрішнього середовища, що визначає множину параметрів, які необхідно врахувати при оцінюванні цієї характеристики підприємства – реципієнта інвестицій;

– науково-прикладний підхід до формування й розвитку механізмів залучення підприємствами зовнішніх інвестицій, який базується на інституційному аналізі та дає змогу пояснити причини, наслідки й перебіг інституційних змін цих механізмів;

– науково-концептуальні підходи до стимулювання залучення підприємствами зовнішніх інвестицій у контексті євроінтеграції України, що передбачають врахування домінант глобального, макро-, мезо- та мікрорівня та, на відміну від існуючих підходів до формування механізмів залучення інвестицій, акцентують на проактивній позиції підприємств-реципієнтів, а не лише на політиках підтримки органів державної влади та місцевого самоврядування;

*набули подальшого розвитку:*

– теоретичні основи інвестування, які на відміну від існуючих охоплюють формулювання сутності, видів та функцій зовнішніх інвестицій підприємств, що є передумовою для обґрунтування ефективних механізмів їхнього залучення;

- наукове обґрунтування підходів до формування методик оцінювання економічних результатів залучення підприємствами зовнішніх інвестицій, що окрім фінансово-економічної ефективності, мають враховувати й інші ефекти від інвестицій, які визначаються функціями цих інвестицій, та концепції управління, які встановлюють спрямування загальних цілей функціонування підприємств та призначення інвестицій відповідно до них;

- трактування сутності та складу інституційного забезпечення залучення підприємствами зовнішніх інвестицій, яке охоплює суб'єктів інституційного забезпечення, формальні та неформальні інституції у сфері інвестування, що дає змогу виявляти причини неефективності механізмів залучення підприємствами зовнішніх інвестицій та пропонувати шляхи їхнього удосконалення і розвитку;

- організаційно-економічний механізм залучення підприємствами зовнішніх інвестицій з використанням інструментарію фондових ринків, що, на відміну від існуючого, враховує функції інвестицій, потенціал та місткість фондового ринку при обґрунтуванні сегменту для пошуку інвесторів, критерії вибору форм їхнього залучення через фондовий ринок, а також уможливорює доступ до фінансових ресурсів фондових ринків підприємствам без емісії цінних паперів.

**Практичне значення одержаних результатів** полягає у можливості їхнього застосування підприємствами та інституційними суб'єктами інвестування у процесах планування й безпосереднього залучення зовнішніх інвестицій, формування та реалізації їхніх інвестиційних стратегій і політик, виконання інвестиційних проектів.

Запропоновані підходи до стимулювання залучення підприємствами зовнішніх інвестицій у контексті євроінтеграції України, що акцентують на проактивній позиції підприємств-реципієнтів, впроваджені у діяльність ПрАТ «Івано-Франківськцемент» (довідка № 01/4155 від 31.12.2025 року).

Сформульовані пропозиції щодо розвитку організаційно-економічного механізму залучення підприємствами зовнішніх інвестицій з використанням

інструментарію фондових ринків використовуються у діяльності ПрАТ «Прінком» (довідка № 763 від 23.12.2025 року).

Розроблені автором підходи та практичні рекомендації щодо удосконалення механізму залучення зовнішніх інвестицій, а також інструменти оцінювання інвестиційної привабливості підприємств застосовуються у діяльності Лисецької селищної ради при підготовці інвестиційних пропозицій, формуванні стратегічних документів громади, розробці місцевих програм підтримки підприємництва та просуванні економічного потенціалу громади на міжрегіональному та міжнародному рівнях (довідка № 514/01-27 від 09.10.2025 р.).

Наукові результати концептуально-теоретичного та методичного характеру застосовуються у навчальному процесі кафедри економічної кібернетики Карпатського національного університету імені Василя Стефаника при викладанні навчальної дисципліни «Основи бізнесу та соціальне підприємництво» (довідка № 2026-01-26/06-12/328 від 12.02.2026 р.).

**Особистий внесок автора.** Дисертація є самостійно виконаним науковим дослідженням здобувача. Сформульовані та подані на захист наукові положення, розробки, пропозиції, підходи й узагальнення одержані дисертантом самостійно. З наукових праць, опублікованих у співавторстві, використано лише ті положення та ідеї, які є результатом самостійного дослідження дисертанта.

**Апробація результатів дисертації.** Основні результати та положення дослідження доповідалися та апробовані на таких наукових конференціях: Міжнародній науково-практичній конференції «Економіка, фінанси, облік та управління: нові виклики та стратегії розвитку» (м. Кропивницький, 2024); XII Міжнародній науково-практичній конференції «Сучасні інноваційно-інвестиційні механізми розвитку національної економіки в умовах євроінтеграції» (м. Полтава, 2025); VII Міжнародній науково-практичній конференції «Актуальні проблеми менеджменту: теоретичні і практичні аспекти» (м. Одеса, 2025); II Всеукраїнській науковій конференції аспірантів, здобувачів та молодих вчених «Розвиток управлінських систем та механізмів

адміністрування у контексті вступу України до ЄС та забезпечення економічного зростання» (м. Львів, 2025); International Scientific and Practical Conference “Integration of Science, Technology and Education in the Context of Global Changes: Challenges and Opportunities for the Sustainable Development of Society” (San Francisco, USA, 2026).

**Публікації.** Результати дисертації опубліковано в 11 наукових працях загальним обсягом 4,99 д.а., з яких дисертанту належить 4,46 д.а. У наукових фахових виданнях опубліковано 6 статей обсягом 4,56 д.а., з яких 5 одноосібно. 5 публікацій здійснено у виданнях апробаційного характеру (тезах та матеріалах конференцій).

**Обсяг і структура дисертації.** Дисертація складається з анотації, вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел, додатків. Загальний обсяг роботи охоплює 32 таблиці, 19 рисунків, 4 додатки. Список використаних джерел містить 185 найменувань на 18 сторінках. Додатки розміщені на 13 сторінках.

## **РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ ЗАЛУЧЕННЯ ЗОВНІШНІХ ІНВЕСТИЦІЙ**

### **1.1. Сутність зовнішніх інвестицій та форми їх здійснення**

Підприємства, діяльність яких характеризується динамічним й інтенсивним розвитком, як правило, постійно потребують інвестицій в розширення виробничо-технологічної бази та збільшення обсягів засобів обігу. Фактично без інвестицій неможливе економічне зростання як на мікро, так і на макрорівні. В інноваційній економіці роль інвестицій зростає ще більше, адже розроблення та впровадження інновацій потребує значних довготермінових вкладень в наукові дослідження й розробки та капітальну інфраструктуру. За умов перманентного дефіциту власних фінансових ресурсів, що його здебільшого постійно відчують підприємства у фазі активного економічного зростання, визначальними для забезпечення їхньої діяльності стають зовнішні інвестиції, залучені від інших суб'єктів економіки. При цьому, зовнішні інвестиції дають змогу не лише покрити дефіцит фінансових ресурсів для розвитку підприємств, але й можуть забезпечити для нього інші конкурентні переваги, зокрема, надати доступ до нових технологій, якими володіє інвестор, чи до нових ринків, на яких він присутній.

Інвестиції як економічну категорію розглядали вчені переважної більшості наукових шкіл. Залежно від наукового спрямування (меркантилізм, фізіократія, класична політекономія, неокласичні теорії, кейнсіанство тощо) їхні погляди відрізняються щодо питань визначення основоположних джерел інвестицій, напрямів їхнього вкладення, доцільності втручання держави в інвестиційні процеси тощо, однак переважна більшість вчених все ж визнавали інвестиції важливим (а то й визначальним) чинником економічного зростання та збагачення на макроекономічному рівні.

Серед сучасних іноземних та українських науковців, які зробили вагомий внесок у розвиток теоретично-прикладних засад інвестування на

мікроекономічному рівні, варто виокремити Г.Дж. Александера, Дж.В. Бейлі, Л.Дж. Гітмана, А.Ф. Гойка, М.Д. Джонка, А.П. Дуку, С.А. Єрохіна, О.А. Кириченка, М.І. Крупку, В.Г. Федоренка, А.В. Череп, У.Ф. Шарпа та багато інших. Науковці чимало уваги приділили сутнісним, класифікаційним, фінансово-економічним, галузевим та іншим аспектам інвестицій й інвестиційної діяльності підприємств. Однак проблематика зовнішніх щодо підприємств інвестицій та механізмів їхнього залучення, особливо з огляду на їхню багатофункціональність в сучасній глобальній економіці інноваційного типу, недостатньо розкрита в наукових джерелах.

Діалектичний метод пізнання передбачає дослідження сутності зовнішніх інвестицій виходячи із базового поняття «інвестиції», від якого вони походять. В новітній період історії України поняття інвестицій увійшло в активний науковий, академічний та професійний управлінський вжиток з відновленням державою незалежності та переорієнтування економіки на ринкові основи господарювання. Свідченням цього є прийняття вже у вересні 1991 року Закону України «Про інвестиційну діяльність». Визначення інвестицій у цьому законі стало не лише початком формування категорійного апарату інвестиційної діяльності в Україні, але й імперативно встановило бачення їхнього трактування у сфері законодавчо-нормативного регулювання та державотворення, що зрештою вплинуло і на наукові підходи до теоретичних, концептуально-методологічних і прикладних досліджень у цій сфері.

Дійсно, якщо проаналізувати визначення інвестицій в українських довідкових, академічних чи наукових джерелах, то можна зробити висновки, що переважна більшість з них базується на трактуванні інвестицій Законом України «Про інвестиційну діяльність». Однак, в окремих джерелах можна віднайти й відмінні від цього трактування визначення сутності категорії «інвестиції» (табл. 1.1).



Таблиця 1.1

Групування визначень категорії «інвестиції» з різних видів джерел  
інформації

| Назва джерела інформації                                                            | Визначення інвестицій                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
|-------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1                                                                                   | 2                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| Закон України «Про інвестиційну діяльність»                                         | Інвестиціями є всі види майнових та інтелектуальних цінностей, які вкладають в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, результатами якої є прибуток (доход) чи соціальний та екологічний ефект [127]                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| Довідкові джерела                                                                   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| Економічний енциклопедичний словник / за ред. С.В. Мочерного                        | Інвестиції – довготермінові вкладення капіталу в різні сфери та галузі народного господарства всередині країни та за її межами з метою привласнення прибутку [19, с. 271].                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| Фінансово-економічний словник / А.Г. Загородній, Г.Л. Вознюк                        | Інвестиції – грошові, майнові, інтелектуальні цінності, що їх вкладають в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності з метою отримання прибутку або досягнення соціального ефекту; капітальні вкладення в розвиток виробництва чи невиробничу сферу [23, с. 554].                                                                                                                                                                                                                                                            |
| Фінансова енциклопедія / за заг. Ред. О.П. Орлюк                                    | Інвестиція – вкладення коштів у різноманітні об'єкти (активи) з метою одержання доходу від володіння таким об'єктом (активом) та/або від зростання його вартості у майбутньому [167, с. 181].                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| Академічні джерела (підручники, навчальні посібники)                                |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| Дука А.П. Теорія та практика інвестиційної діяльності. Інвестування: навч. посібник | Інвестиції – економічні ресурси, які спрямовані на збільшення реального капіталу суспільства, а саме: розширення та модернізацію виробництва; створення виробничої інфраструктури; створення товарно-матеріальних запасів та резервів; створення соціальної інфраструктури; підготовку та перепідготовку персоналу; науку та наукове обслуговування тощо [18, с. 44].                                                                                                                                                               |
| Інвестування: навч. посібник / за ред. М.І. Крупки                                  | Інвестиції – це: витрати коштів, спрямовані на відтворення капіталу, його заміщення та розвиток; вкладення капіталу у всіх його формах для забезпечення його зростання в майбутньому, отримання поточного доходу або вирішення певних соціальних завдань; частина суспільних ресурсів, які вилучають з поточного споживання й вкладають у виробництво для одержання майбутнього прибутку [32, с. 8].                                                                                                                                |
| Кириченко О.А., Єрохін С.А. Інвестування: підручник                                 | Інвестиції (економічне визначення) – видатки на створення, розширення, реконструкцію і технічне переозброєння основного капіталу, а також на пов'язані з цим зміни оборотного капіталу. Інвестиції (фінансове визначення) – система економічних та інших відносин з приводу кругообігу капіталу, який авансований у вигляді грошових, майнових, інноваційних та інтелектуальних цінностей в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності з метою отримання вигід від забезпечення процесу розширеного відтворення [49, с. 25]. |

Продовження табл. 1.1

| 1                                                              | 2                                                                                                                                                                                                                                                     |
|----------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Федоренко В.Г.,<br>Гойко А.Ф.<br>Інвестознавство:<br>підручник | Інвестиції – це вкладення капіталу з метою подальшого його збільшення [31, с. 7].                                                                                                                                                                     |
| Наукові джерела                                                |                                                                                                                                                                                                                                                       |
| Коваленко Ю.М.,<br>Мискіна О.О.                                | Інвестиції – вкладення капіталу (грошових, матеріальних і нематеріальних цінностей) у фінансові та реальні активи з метою отримання прибутку (доходу) чи зростання вартості капіталу [52, с. 77].                                                     |
| Любімов В.І.                                                   | Інвестиції – вигідне для інвестора довгострокове вкладення фінансових, матеріальних та інтелектуальних ресурсів з метою одержання економічного прибутку та підвищення суспільного добробуту в країні [76, с. 11].                                     |
| Скоробогатова Н.Є.                                             | Інвестиції (на макрорівні) – витрати будь-яких цінностей, що призводять до зростання вартості капіталу в економічній системі. Інвестиції (на мікрорівні) – вкладення капіталу у будь-які об'єкти з метою створення додаткової вартості [149, с. 492]. |
| Ткаченко А.М.,<br>Плаксина Є.М.                                | Інвестиції – це спосіб переміщення капіталу, який повинен забезпечити збереження або зростання вартості капіталу та приносити позитивну величину прибутку (доходу) або досягти соціального, екологічного та економічного ефекту [157, с. 102].        |

Джерело: сформовано автором

На основі аналізу визначень інвестицій, поданих українськими науковцями, Зеленіна О.О. провела групування дефініцій цього поняття за шістьма критеріями [28, с. 180], які фактично відображають три підходи – затратний, майновий та капітальний. Досліджуючи еволюцію трактувань інвестицій представниками найзнаковіших економічних наукових шкіл, Коваленко Ю.М. та Мискіна О.О. виокремили п'ять підходів до їхнього розуміння – ресурсний, соціально-економічний, витратний, гедоністичний та майновий [52, с. 75].

Варто зауважити, що становлення і еволюція змістовного наповнення категорії «інвестиції» відбувалося у контексті макроекономічних досліджень формування національного доходу та збагачення держави. Саме макроекономічний погляд на інвестиції пов'язаний з ресурсним підходом до їхнього трактування. Мікроекономічну сутність інвестицій, на нашу думку, краще розкривають затратний, майновий чи капітальний підходи.

Аналіз наукових та академічних джерел з тематики інвестування засвідчує існування чималої кількості ознак класифікації інвестицій, серед яких найчастіше автори застосовують такі: об'єкт інвестування; характер участі інвестора в інвестиційному процесі; термін інвестування; рівень інвестиційного ризику; форма власності інвестованого капіталу; регіональне походження інвестицій; форма інвестування; рівень прибутковості; рівень ліквідності; спрямованість щодо підприємства тощо [18, 23, 49, 164]. За останньою ознакою інвестиції поділяють на:

- внутрішні (самоінвестування) – придбання чи створення довготермінових активів за рахунок власних джерел фінансування підприємства;
- зовнішні (отримані ззовні) – залучені від сторонніх щодо підприємства суб'єктів;
- спрямовані назовні – вкладення підприємства у статутний капітал чи цінні папери інших суб'єктів господарювання.

Таким чином, основна відмінність зовнішніх інвестицій підприємства від інших їхніх видів – надходження від сторонніх суб'єктів. Обґрунтування визначення зовнішніх інвестицій за вище вказаними підходами до трактування інвестицій на мікроекономічному рівні загалом базується на таких аргументах:

1) затратний підхід до розуміння сутності інвестицій підприємств має певні обмеження, обумовлені бухгалтерським розумінням витрат як зменшення активів або збільшення зобов'язань, що призводить до зменшення власного капіталу підприємства. Тобто витрати (за винятком тих, які підлягають капіталізації) пов'язані зі зменшенням економічних вигод підприємства, тоді як інвестиції навпаки – спрямовані на зростання цих вигод в майбутньому. Якщо ж витрати підлягають капіталізації, то здебільшого це стосується створення необоротних активів власними силами підприємства, що підпадає під розуміння внутрішніх інвестицій;

2) майновий підхід до пояснення змісту інвестицій акцентує увагу на майнових цінностях, які вкладають у діяльність суб'єктів економіки з метою

отримання певних вигод (як правило, прибутку чи інвестиційного доходу) в майбутньому;

3) трактування сутності інвестицій з позиції капіталу передбачає врахування його подвійної сутності – з одного боку майнової як сукупності певних вкладених активів, використання яких в господарській діяльності спрямоване на отримання певних економічних вигод чи інших ефектів, а з іншого – взаємовідносин прав власності на це майно чи відповідну йому частку в капіталі реципієнта інвестицій. Цей аргумент також дає змогу відмежувати зовнішні інвестиції від інших видів правовідносин, таких як позика, кредит тощо.

З огляду на наведені аргументи та базуючись на визначеннях інвестицій, поданих в законодавчо-нормативних, довідкових, академічних та наукових джерелах, можна запропонувати трактувати зовнішні інвестиції підприємства як грошові, майнові, інтелектуальні цінності, що їх інші суб'єкти (юридичні чи фізичні особи, держава в особі органів влади чи місцевого самоврядування тощо) вкладають в його діяльність з метою отримання прибутку, інших економічних вигод або досягнення соціального, екологічного чи іншого ефекту. Для детальнішої характеристики сутності зовнішніх інвестицій доцільно провести їхню класифікацію, яку за загальнонауковим методом дедукції можна вивести із загальної класифікації інвестицій, представленої в наукових та академічних джерелах (табл. 1.2).

Таблиця 1.2

## Класифікація зовнішніх інвестицій

| Ознака класифікації       | Види зовнішніх інвестицій                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|---------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1                         | 2                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| Вид ефекту від інвестицій | <ul style="list-style-type: none"> <li>– економічні – спрямовані на досягнення економічного ефекту від їхнього вкладання;</li> <li>– соціальні – передбачають отримання соціального ефекту від їхнього здійснення;</li> <li>– екологічні – спрямовані на досягнення екологічного ефекту від їхньої реалізації;</li> <li>– імпакт-інвестиції – передбачають разом з економічним одночасне отримання і соціального чи екологічного ефекту від їхнього здійснення;</li> </ul> |

Продовження табл. 1.2

| 1                                                                        | 2                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|--------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Об'єкт інвестування                                                      | <ul style="list-style-type: none"> <li>– реальні – вкладення коштів в матеріальні та нематеріальні активи;</li> <li>– фінансові – вкладення коштів у фінансові інструменти, зокрема корпоративні права участі в статутному капіталі, цінні папери підприємства тощо;</li> <li>– інтелектуальні – вкладення коштів у навчання і підготовку фахівців, наукові дослідження і розробки підприємства тощо;</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| Характер участі інвестора в інвестиційному процесі                       | <ul style="list-style-type: none"> <li>– прямі – безпосередня участь інвестора в статутному (акціонерному, іншому зареєстрованому) капіталі підприємства;</li> <li>– непрямі – вкладення коштів у цінні папери фінансових посередників (наприклад, інвестиційні сертифікати тощо);</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| Термін інвестування                                                      | <ul style="list-style-type: none"> <li>– короткотермінові або поточні (до 1 року);</li> <li>– середньотермінові (1-3 роки);</li> <li>– довготермінові (понад три роки);</li> <li>– безтермінові (без визначеного терміну вкладення);</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| Етап (стадії) життєвого циклу бізнесу підприємства-реципієнта інвестицій | <p>У підприємства:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– інвестиції на етапі створення підприємства (зародження бізнесу);</li> <li>– інвестиції на етапі зростання (прискореного розвитку);</li> <li>– інвестиції на етапі зрілості (стабілізації) бізнесу;</li> <li>– інвестиції на етапі спаду (припинення діяльності, реорганізації тощо);</li> </ul> <p>у стартапи:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– інвестиції на стадії зародження ідеї (Pre-Seed stage);</li> <li>– інвестиції на посівній стадії (Seed stage);</li> <li>– інвестиції на ранній стадії (Startup, Early stage);</li> <li>– інвестиції на стадії зростання (Growth stage);</li> <li>– інвестиції на стадії розширення (Expansion stage);</li> <li>– інвестиції на стадії виходу (Exit stage);</li> </ul> |
| Рівень інвестиційного ризику                                             | <ul style="list-style-type: none"> <li>– безризикові;</li> <li>– низькоризикові;</li> <li>– середньоризикові;</li> <li>– високоризикові;</li> <li>– спекулятивні;</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| Рівень прибутковості                                                     | <ul style="list-style-type: none"> <li>– високоприбуткові – з рівнем інвестиційного прибутку, який істотно перевищує середню норму прибутковості на ринку;</li> <li>– середньоприбуткові – з рівнем інвестиційного прибутку, який відповідає середній нормі прибутковості на ринку;</li> <li>– низькоприбуткові – з рівнем інвестиційного прибутку, який істотно нижчий від середньої норми прибутковості на ринку;</li> <li>– неприбуткові (недоходні) – інвестиції, мета яких не пов'язана з отриманням інвестиційного доходу чи прибутку;</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                          |
| Форма власності інвестованого капіталу                                   | <ul style="list-style-type: none"> <li>– приватні – вкладення, які здійснюють суб'єкти приватного сектору економіки (фізичні особи, підприємницькі структури тощо);</li> <li>– державні – вкладення, які здійснюють суб'єкти державного сектору економіки за рахунок коштів державного чи місцевого бюджетів, інших державних позабюджетних фондів;</li> <li>– змішані – інвестиції, які передбачають частки як приватних, так і державних вкладень (наприклад, державно-приватне партнерство);</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                       |

Закінчення табл. 1.2

| 1                                 | 2                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
|-----------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Регіональне походження інвестицій | <ul style="list-style-type: none"> <li>– національні – здійснені вітчизняними суб'єктами інвестиційної діяльності;</li> <li>– іноземні (зовнішньоекономічні) – залучені від іноземних суб'єктів (нерезидентів);</li> <li>– спільні – частково залучені від вітчизняних суб'єктів (резидентів), а частково від іноземних (нерезидентів);</li> </ul>                                                                                                                                                                                         |
| Форма інвестування                | <ul style="list-style-type: none"> <li>– грошові вкладення;</li> <li>– майнові (матеріально-технічні) вкладення;</li> <li>– нематеріальні активи;</li> <li>– лізинг;</li> <li>– людський капітал тощо;</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| Рівень ліквідності                | <ul style="list-style-type: none"> <li>– високоліквідні – до одного місяця можуть бути конвертовані в грошові кошти без втрат своєї вартості;</li> <li>– середньоліквідні – можуть бути конвертовані в грошові кошти без втрат своєї вартості в термін від одного до шести місяців;</li> <li>– низьколіквідні – можуть бути конвертовані в грошові кошти без істотних втрат своєї вартості в термін понад шість місяців;</li> <li>– неліквідні – не можуть бути конвертовані в грошову форму без істотних втрат своєї вартості.</li> </ul> |

Джерело: запропоновано автором на основі узагальнення ознак і видів інвестицій, поданих в [18, 23, 49, 164]

Перша ознака класифікації зовнішніх інвестицій походить від їхнього спрямування згідно з визначенням. Економічні інвестиції спрямовані на отримання певного економічного ефекту від їхнього здійснення, як для підприємства-реципієнта, так і для інвестора та інших стейкхолдерів. Для підприємства-реципієнта інвестицій економічний ефект може бути виражений додатковими обсягами згенерованого доходу чи прибутку, збільшенням обсягів виробництва, частки ринку тощо, для інвесторів – прибутками у формі дивідендів чи зростання вартості інвестицій, отриманням інших активів як результатів інвестицій, для держави, регіону, громади – зростанням податкових надходжень тощо. Соціальні інвестиції відповідно передбачають досягнення певного соціального ефекту – зростання рівня продуктивності праці, зниження рівня безробіття, побудову (капітальний ремонт) об'єкт соціальної інфраструктури та інше, а екологічні – екологічного, який полягає у зменшенні негативного впливу діяльності підприємства на навколишнє середовище чи

ліквідації негативних наслідків від такого впливу. На сьогодні найбільш релевантними у суспільстві є імпакт-інвестиції, які передбачають отримання одночасно і економічного, і соціального та/або екологічного ефектів у контексті реалізації цілей сталого розвитку.

Поділ зовнішніх інвестицій за об'єктами інвестування дає змогу відмежувати вкладення в об'єкти необоротних активів – капітальні вкладення, від вкладень у так званий фіктивний капітал у формі цінних паперів. Ця ознака є важливою насамперед для інвесторів, оскільки відображає цільове спрямування їхніх інвестицій. Тоді як з погляду підприємства-реципієнта, кошти залучені шляхом емісії власних цінних паперів також можуть бути інвестовані в капітальні об'єкти. За умов функціонування економіки знань релевантними чинниками економічного зростання є інновації та інтелектуальний капітал, що актуалізує вагомість також і інтелектуальних інвестицій у формування знань і навичок персоналу, наукові дослідження тощо.

Класифікація зовнішніх інвестицій за характером участі інвестора в інвестиційному процесі дозволяє зрозуміти перспективи його подальшого впливу на діяльність підприємства-реципієнта інвестицій. Здійснюючи прямі інвестиції до зареєстрованого (статутного, акціонерного, пайового тощо) капіталу підприємства-реципієнта інвестицій, інвестор отримує можливість та механізми впливу на діяльність цього підприємства, зокрема через представництво у статутних органах управління найвищого рівня (зборах акціонерів, засновників тощо). За умов непрямих інвестицій вплив інвестора на підприємство-реципієнта лише опосередкований – через фінансово-інвестиційних посередників (компанії з управління активами чи інших).

Не менш важливою ознакою класифікації є термін інвестування, що впливає насамперед на методику оцінювання результатів залучення інвестицій та рівень їхньої окупності. Інвестиції до зареєстрованого капіталу підприємства-реципієнта, як правило, є безтерміновими, адже ні акції, ні корпоративні права на частки в статутному капіталі не мають законодавчих чи статутних обмежень щодо термінів дії. Водночас, менеджери підприємств-реципієнтів інвестицій

мають усвідомлювати, що вкладення від професійних чи інституційних інвесторів здебільшого мають тимчасовий характер і тривають доки справджуються очікування цих інвесторів щодо отримання економічних вигод від здійснених вкладень – дивідендів, зростання вартості інвестицій тощо. Особливо актуальною ця теза є для інвестицій у стартапи: на ранніх етапах життєвого циклу стартапів (Pre-Seed та Seed) вкладення у їхній капітал і діяльність здійснюють переважно суб'єкти венчурного інвестування – так звані бізнес-ангели та венчурні фонди, які через певний термін вийдуть з капіталу стартапу з метою монетизації інвестиційного доходу та акумулювання коштів для інвестицій у інші об'єкти. Обмежений термін мають також реальні інвестиції, що обумовлено фізичним чи моральним зношенням об'єкта інвестування (машин, обладнання, будівель, споруд тощо, окрім землі).

Поділ зовнішніх інвестицій за етапами (стадіями) життєвого циклу бізнесу підприємства-реципієнта важливий як для розуміння цільового призначення цих інвестицій, так і пошуку чи характеристики інвесторів, які готові інвестувати на відповідному етапі чи стадії. На найбільш ранніх етапах життєвого циклу бізнесу (для підприємств – етапі створення, а стартапів – стадії зародження ідеї (передпосівній стадії – Pre-Seed stage)) його капітал здебільшого формується за рахунок внесків засновників чи осіб з їх найближчого оточення. Основне призначення інвестицій на цих стадіях – фінансування організації бізнесу, опрацювання і апробація основних бізнес-ідей, створення прототипів продукції, дослідження реакцій ринку на продукцію підприємства, формування бізнес-моделі тощо. На ранніх стадіях інвестиції найризикованіші, тож підприємствам, як правило, важко залучити зовнішніх інвесторів, особливо інституційних. Водночас на ранніх стадіях зародження малого бізнесу доступними є програми грантового фінансування, а для стартапів – отримання інвестицій від так-званих бізнес-ангелів чи за допомогою краудфандингу. Після апробації бізнес-ідеї та бізнес-моделі можливе залучення перших зовнішніх інвестицій, які спрямовують для фінансування підготовки до масштабування продукції чи бізнесу (посівна стадія для стартапів – Seed stage).



У разі підтвердження економічної спроможності бізнес-ідеї стартапу та бізнес-моделі підприємства-реципієнта починаються етапи зростання бізнесу. Для стартапів рання стадія (Startup, Early stage) все-ще характеризується доволі високим рівнем ризику, тому найочікуванішими на цій стадії є інвестиції від венчурних фондів. На стадіях зростання (Growth stage) та розширення (Expansion stage) відбувається закріплення продукції стартапу на ринку, масштабування бізнесу, вибудовування ефективної корпоративної структури, експансія на зовнішні ринки тощо. На цих стадіях життєвого циклу інвестиції починають надходити не лише від венчурних, але й від інституційних інвесторів – корпоративних інвестиційних, приватних пенсійних та інших фондів.

Після завершення стадії розширення стартап відповідає критеріям звичайного бізнесу – з належно вибудованою бізнес-моделлю, помірними ризиками, але й з прибутками (зростанням вартості) середнього для ринку рівня. Через відсутність надвисокого обсягу економічних вигод ця стадія розвитку бізнесу вже не дуже цікава для венчурних чи ангельських інвесторів і вони, як правило, виходять з його капіталу (Exit stage), натомість може бути збільшена частка інвестицій інших інституційних інвесторів.

Окремо варто відзначити інвестиції на етапі спаду економічної діяльності підприємства як завершальній стадії його життєвого циклу. Потреба інвестицій на цьому етапі може бути обумовлена різними чинниками, зокрема необхідністю реорганізації чи реструктуризації підприємства, завершення незакінчених проєктів підприємства (особливо це наглядно у сфері будівництва), виконання зобов'язань перед державою, громадою чи трудовим колективом тощо.

Класифікація зовнішніх інвестицій за рівнем інвестиційного ризику необхідна для встановлення інвесторів, які готові вкладати свої ресурси у розвиток підприємства. Безризикові чи низькоризикові інвестиції залучити не складно від будь-якого інвестора, визначальним при цьому буде чинник їхньої прибутковості. Тоді як високоризикові інвестиції можна отримати головню від існуючих засновників підприємства, так-званих ангельських інвесторів, венчурних фондів тощо. Спекулятивні інвестиції здебільшого здійснюють

професійні інвестори на організованих ринках капіталів, вони рідко зумовлюють безпосереднє залучення капіталу на підприємства.

Ознака інвестиційного ризику пов'язана з іншими ознаками класифікації зовнішніх інвестицій, зокрема рівнем прибутковості та рівнем ліквідності, оскільки ці характеристики інвестицій корелюють між собою. Зокрема, високоприбуткові інвестиції, як правило, є високоризикованими, адже якщо інвестиціям характерний високий рівень ризику та низька прибутковість, то жоден інвестор їх розглядати не буде. Натомість, низькоризикові чи безризикові інвестиції, як правило, є низькоприбутковими, що може бути пояснено як додатковими витратами на зниження рівня ризику, так і законами ринку, які забезпеченням великого попиту на такі інвестиції знижують ціну їхнього залучення.

Зовнішні інвестиції можуть бути і неприбутковими, якщо їхнє залучення спрямоване на отримання соціального чи екологічного ефекту. У такому разі кореляцію між рівнями ризику та прибутковості зовнішніх інвестицій не розглядають.

Рівень ліквідності є одним з критеріїв ризику зовнішніх інвестицій. Тому високоліквідні інвестиції переважно є низькоризиковими, середньоліквідні – середньоризиковими, а низьколіквідні – високоризиковими.

Велике значення для підприємства-реципієнта зовнішніх інвестицій має форма власності інвестованого капіталу. Приватний інвестор є більш гнучким від державного, однак зацікавлений у високому рівні прибутковості інвестицій. Натомість інтерес державного інвестора не завжди пов'язаний з високим рівнем прибутковості інвестицій, а може бути спрямований на досягнення соціального чи екологічного ефекту. Однак внаслідок залучення зовнішніх інвестицій від держави підприємство-реципієнт може підпасти під додаткове державне регулювання своєї діяльності та додатковий контроль з боку органів влади. У разі залучення зовнішніх інвестицій суб'єктами державного сектору економіки від приватних суб'єктів, такі взаємовідносини можуть набувати особливої форми державно-приватного партнерства.

На ранніх етапах розвитку бізнесу підприємствам найбільш доступними є інвестиції від вітчизняних суб'єктів економіки. Після стабілізації бізнес-моделі та досягнення певного рівня масштабності підприємствам стають доступними зовнішні інвестиції іноземного походження. Такі інвестиції мають переваги, що пов'язані не лише з вартістю залучення, але й з виконанням інших функцій, які розглянуто нижче. Однак для залучення зовнішніх іноземних інвестицій підприємство має відповідати низці вимог щодо прозорості діяльності й управління. Якщо ж до капіталу підприємства залучено як вітчизняні, так і іноземні інвестиції відразу при заснуванні, то воно може набувати особливої організаційно-правової форми спільного підприємства.

Ознака форми інвестування пов'язана з класифікацією зовнішніх інвестицій за об'єктом інвестування. Реальні інвестиції здійснюють за допомогою майнових (матеріально-технічних) вкладень, передачі нематеріальних активів чи лізингових операцій, фінансові інвестиції – шляхом вкладень грошових коштів, а інтелектуальні – через формування і розвиток людського капіталу.

Класифікація зовнішніх інвестицій дає змогу не лише зрозуміти їх якісні характеристики та призначення, але й обумовлює доцільність і необхідність існування різних механізмів їхнього залучення на підприємства.

Залучення зовнішніх інвестицій переважно обумовлене дефіцитом капіталу для фінансування подальшої діяльності підприємства чи його розвитку. Тому основною функцією інвестицій є фінансова, що спрямована на покриття дефіциту фінансових ресурсів. Проте, ця функція зовнішніх інвестицій не єдина і не завжди є визначальною при прийнятті рішень щодо їхнього залучення чи вибору інвестора. Подальший розвиток підприємства крім фінансового можуть обмежувати й інші чинники. Важливим серед цих чинників може бути відсутність доступу до новітніх технологій зі сфери економічної діяльності підприємства. Якщо прикладні інноваційні технологічні розробки неможливо придбати, то їх можна отримати шляхом залучення до статутного капіталу підприємства інвестора, який володіє необхідними розробками.

Негативні явища рейдерських захоплень бізнесу, тиску з боку контролюючих органів чи інших владних структур можуть спонукати власників чи топ-менеджерів підприємств до запрошення для участі в капіталі впливових інвесторів. В українській практиці бізнесу існують прецеденти участі в акціонерному капіталі міжнародних інституційних інвесторів, зокрема Європейського банку реконструкції та розвитку та інших.

Зростання обсягів діяльності та масштабування бізнесу потребують нових підходів до управління ним, що мають забезпечити його структурування, прозорість менеджменту, відповідність принципам корпоративного управління, а також високий рівень економічної довіри з боку контрагентів та суспільства (особливо, якщо підприємство набуло статусу суб'єкта суспільного інтересу) тощо. Залучення до капіталу такого підприємства інституційного інвестора може сприяти адекватному налагодженню системи корпоративного управління ним.

Уведення до складу засновників підприємства зовнішніх інвесторів може бути формальним (без зміни кінцевого бенефіціарного власника) з метою реалізації схем оптимізації оподаткування бізнесу. За допомогою інструмента трансферного ціноутворення чи інших механізмів податкового планування можна зароблені прибутки виводити до суб'єктів бізнесу з пільговими умовами оподаткування чи й узагалі до іноземних юрисдикцій. Залучення зовнішніх іноземних інвестицій до капіталу підприємства також може бути спрямоване на вирішення проблеми доступу до іноземних ринків збуту чи сировини.

Таким чином, поряд з фінансовою варто також виокремити і інші функції зовнішніх інвестицій, найважливішими серед яких, на нашу думку, є інноваційна, зовнішньоекономічна, безпекова, стратегічна та оптимізації оподаткування (рис. 1.1).

| Основні функції зовнішніх інвестицій підприємства |                                                                                                                                                                                      |
|---------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| фінансова                                         | полягає в залученні капіталу для фінансування діяльності та розвитку підприємства                                                                                                    |
| інноваційна                                       | передбачає отримання від інвесторів доступу до новітніх розробок і технологій зі сфери економічної діяльності підприємства                                                           |
| зовнішньоекономічна                               | спрямована на отримання доступу до іноземних ринків збуту чи ресурсів, на яких присутній інвестор                                                                                    |
| безпекова                                         | полягає в забезпеченні впливовим інвестором захисту прав власності на активи та інших майнових чи немайнових прав підприємства                                                       |
| стратегічна                                       | спрямована на формування прозорої й ефективної корпоративної структури управління підприємством                                                                                      |
| оптимізації оподаткування                         | передбачає участь в законних схемах податкового планування підприємства, зокрема з виведення прибутків через інвесторів в юрисдикції зі слабшим рівнем податкового навантаження тощо |

Рис. 1.1. Основні функції зовнішніх інвестицій підприємства\*

\*Джерело: сформовано автором

Встановлення функції зовнішніх інвестицій, яка є визначальною відповідно до мети їхнього залучення, є важливою передумовою відбору інвестора. Якщо фінансова функція інвестицій обумовлює вибір інвестора насамперед на основі критерію вартості залученого капіталу, то ефективна реалізація інших функцій передбачає також врахування якісних критеріїв, зокрема: наявність у потенційного інвестора необхідних підприємству технологій та рівень їхнього розроблення; присутність потенційного інвестора на ринку, на який підприємство планує здійснити експансію; рівень економічного й політичного (геополітичного) впливу потенційного інвестора тощо.

Інвестування здійснюють за допомогою різноманітних способів та інструментів. Найпростішим способом залучення інвестицій на підприємство є внесення коштів чи іншого майна (майнових прав) до його зареєстрованого (статутного, акціонерного, пайового тощо) капіталу та набуття інвестором у

власність корпоративних прав цього підприємства, що можуть бути виражені частками у статутному капіталі, акціями чи іншими пайовими цінними паперами.

Серед широкого переліку фінансових та інших інструментів інвестування, передбачених законодавством України (зокрема, Цивільним кодексом України 16.01.2003 р. № 435-IV від [171], Законом України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» від 23.02.2006 р. № 3480-IV [132]) та міжнародною інвестиційною практикою для безпосереднього залучення зовнішніх інвестицій у розвиток підприємств України можуть бути використані такі:

- пайові цінні папери – акції компаній, акції корпоративних інвестиційних фондів, сертифікати фондів операцій з нерухомістю, інвестиційні сертифікати, які засвідчують участь їхніх власників (тобто, інвесторів) у статутному капіталі чи активах підприємств-емітентів цих цінних паперів та надають право інвесторам на отримання частини доходу або прибутку від діяльності підприємств-емітентів;

- боргові цінні папери – цільові та конвертовані корпоративні облігації. Не зважаючи на вище наведену аргументацію щодо розмежування правовідносин у сфері інвестування та позик, придбання цих видів корпоративних облігацій можна зарахувати до інвестування, оскільки: 1) емісія цільових корпоративних облігацій спрямована на фінансування діяльності емітента, яка, серед іншого, забезпечить досягнення соціального ефекту – побудову житла та підвищення рівня забезпеченості ним населення (що відповідає визначенню інвестицій в законі [127]); 2) конвертовані корпоративні облігації дають їхнім власникам право конвертувати облігації у акції їхнього емітента;

- опціони – деривативні контракти, базовим активом яких є цінні папери. Цей інструмент інвестування часто застосовують стартапи – інноваційні підприємства на ранніх етапах життєвого циклу, коли ризики вкладення фінансових ресурсів з боку інституційних інвесторів є занадто високими або вартість залучення зовнішнього капіталу є неприйнятною для такого підприємства. Стартапи здебільшого не спроможні платити конкурентний рівень

заробітної плати своїм працівникам і як додаткову заробітну плату (бонуси) можуть застосовувати опціони на купівлю їхніх пайових цінних паперів працівниками в майбутньому. В такому разі опціони виконують функцію інструмента не лише залучення інвестицій в людський капітал підприємств-стартапів, але й мотивування їхніх ключових працівників.

Узагальнено інструменти залучення підприємствами зовнішніх інвестицій подано на рис. 1.2.

| Основні інструменти залучення підприємствами зовнішніх інвестицій |                                                                                                                                         |
|-------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Безпосередньо до зареєстрованого капіталу                         | Продаж корпоративних прав                                                                                                               |
| Пайові цінні папери                                               | Емісія акцій компаній, акцій корпоративних інвестиційних фондів, сертифікатів фондів операцій з нерухомістю, інвестиційних сертифікатів |
| Боргові цінні папери                                              | Емісія цільових і конвертованих корпоративних облігацій                                                                                 |
| Деривативні контракти                                             | Продаж / передача опціонів, базовим активом яких є цінні папери підприємства                                                            |

Рис. 1.2. Основні інструменти залучення підприємствами зовнішніх інвестицій\*

\*Джерело: сформовано автором

Функціонування ринку капіталів передбачає застосування й обіг і інших цінних паперів та фондових деривативних контрактів, зокрема, опціонних сертифікатів, фондових варантів, форвардів, ф'ючерсів, свопів тощо. Ці фінансові інструменти здебільшого присутні на вторинному ринку і не обумовлюють безпосереднього залучення інвестицій на підприємства реальної економіки, однак є важливими чинниками загального інвестиційного клімату та безпосередньо сприяють залученню інвестицій в реальний сектор економіки. Як приклад можна навести діяльність федеральних іпотечних агентств США, які через емісію похідних фінансових інструментів, таких як кредитні дефолтні облігації та кредитні дефолтні свопи, фактично сприяли збільшенню обсягів

фінансування іпотечних кредитів, чим стимулювали «бурхливе» зростання будівництва житла у 2000-2006 рр. [107, с. 32]. І хоча така діяльність на вторинному ринку капіталів призвела до глобальної фінансової кризи 2008 р., все ж вона сприяла залученню інвестицій у ринок нерухомості та житлового будівництва США. Цей наочний приклад показує як фінансові інструменти стають елементами складніших механізмів залучення зовнішніх інвестицій на підприємства.

## **1.2. Економічні механізми залучення зовнішніх інвестицій**

Підприємства, які активно функціонують в сучасному глобальному економічному середовищі, що динамічно змінюється в технологічному, інформаційному, демографічному, геополітичному та інших аспектах, постійно потребують інвестицій для забезпечення високого рівня конкурентоспроможності на ринку. За таких умов інвестиції стали критично важливим чинником розвитку не лише підприємств, але й держави загалом. В економіці інноваційного типу, що зорієнтована на інтенсивне економічне зростання, ефективне функціонування та стрімкий розвиток суб'єктів господарювання без залучення інвестицій практично неможливі.

Процеси залучення інвестицій супроводжуються для інвесторів ризиками втрати вкладених ресурсів, а для підприємств-реципієнтів – витратами на залучення інвестицій, ризиками втрати економічної свободи тощо. Тому ефективність інвестицій, що для інвесторів, що для підприємств-реципієнтів, визначається не лише обсягами набутих економічних вигод, але й нівелюванням ризиків та мінімізацією витрат часу і ресурсів на їхнє залучення. Необхідність задоволення вказаних критеріїв обумовлює складність і багатоаспектність механізмів залучення інвестицій та доцільність їх постійного удосконалення й розвитку.



Інвестицій й інвестування були об'єктом наукових досліджень вчених упродовж тривалого періоду часу, що вимірюється століттями. Однак зміни суспільного ладу, типу економічної системи, технологічного укладу тощо призводили до змін сутності, значення, функцій, видів, методів вкладення, стимулювання та захисту інвестицій, що сукупно формують цілісні механізми їхнього залучення.

До найсучасніших наукових розробок у предметній сфері знань інвестування можна віднести праці таких українських і іноземних вчених, як Александер Г.Дж., Бейлі Дж.В., Гітман Л.Дж., Гойк А.Ф., Джонк М.Д., Дука А.П., Єрохіна С.А., Кириченко О.А., Крупка М.І., Крупка Я.Д., Кузьмін О.Є., Ліпич Л.Г., Скворцов І.Б., Товт Т.Й., Федоренко В.Г., Череп А.В., Шарп У.Ф. та багато інших. Окремі аспекти механізмів залучення інвестицій у своїх статтях розкрили Безрук В.В., Боженко В.В., Бойко А.О., Георгіаді Н.Г., Делейчук В.В., Деєва Н.Е., Євтеєва В.Е., Ковальчук С.П., Резнік Н.П., Сафонов Ю.М. Серед ґрунтових досліджень цієї тематики варто виокремити дисертацію Федорчака О.Є., в якій автор розробив теоретично-методичні й прикладні засади оцінювання і регулювання механізмів залучення інвестицій. Однак новітні тенденції в інвестуванні, пов'язані зокрема з діджиталізацією механізмів залучення інвестицій, зниженням вартісного порогу в інституційному інвестуванні, формуванням так званого «роздрібного» ринку інвестицій та інші свідчать про доцільність подальших наукових досліджень у цій сфері знань.

Діалектичний метод наукового пізнання передбачає обґрунтування сутності механізмів залучення інвестицій за дедуктивним підходом «від загального до конкретного», тобто, у напрямі «механізми – економічні (організаційно-економічні) механізми – механізми залучення зовнішніх інвестицій». Такий вектор наукового дослідження обумовлює доцільність і необхідність встановлення визначень механізмів та економічних (організаційно-економічних) механізмів, виявлення їхніх характеристик, релевантних до процесів залучення інвестицій, та обґрунтування на цій основі визначення й характеристик механізмів залучення зовнішніх інвестицій.

У Тлумачному словнику сучасної української мови Забіяки І.М. механізм визначений як «1. Внутрішній устрій, система чогось. 2. Сукупність станів та процесів, з яких складається фізичне, хімічне, фізіологічне тощо явище» [22, с. 227]. Тобто, механізм можна розглядати і як систему, і як процес.

Літвінов О.С. та Капталан С.М., наголошуючи на технічному походженні поняття «механізм», трактують його як «систему, простір, спосіб, що визначає порядок будь-якої діяльності, системи взаємодії певних ланок та елементів або внутрішню будову, систему, сукупність станів і процесів, з яких складається певне явище» [72, с. 61]. У цьому визначенні, на відміну від попереднього, вказана ще одна важлива характеристика механізму – його впорядкованість, тобто наявність певних правил чи законів взаємодії його елементів між собою. Організаційно-економічний механізм автори трактують як «сукупність управлінських дій, спрямованих на організацію взаємодії між елементами системи з метою досягнення їх економічних інтересів із урахуванням особливостей зовнішнього та внутрішнього середовища» [72, с. 63].

Резнік Н.П. розглядає організаційно-економічний механізм інвестування підприємств як сукупність трьох груп методів та інструментів: 1) форм, методів та інструментів впливу на інвестиційний процес як єдину відтворювальну систему, в тому числі суб'єктів і об'єктів інвестування; 2) способів і прийомів управління економічними відносинами, які виникають у процесі інвестування; 3) форм інвестування, особливостей відносин усередині єдиної відтворювальної системи інвестування [141, с. 71]. Водночас, автор наголошує, що цей механізм може набувати різних форм – від найпростіших до складно структурованих моделей, а важливою його складовою на національному та регіональному рівні є інвестиційна політика [141, с. 72].

Пісковець О.В. визначає сутність економічного механізму підприємства через його складові – методи, важелі, забезпечення, функції, регулятори та напрями вдосконалення. Формування економічного механізму підприємства, на думку автора, відбувається під дією економічних інтересів і потреб підприємства, економічних законів та політики держави [109, с. 99].

Розглядаючи складну ієрархію економічних механізмів, Зборовська О.М. визначає механізм інвестиційного забезпечення частиною фінансового механізму, який, зі свого боку, належить до ринкових механізмів [27, с. 27]. Фінансовий механізм підприємства вчені Загородній А.Г. та Вознюк Г.Л. трактують як «сукупність форм і методів забезпечення підприємства фінансовими ресурсами та їх використання в його фінансово-господарській діяльності» [24, с. 242]. Структура фінансового механізму підприємства, на їхню думку, охоплює фінансові методи, фінансові важелі, фінансові інструменти та правове, нормативне й інформаційне забезпечення його функціонування [24, с. 243].

Досліджуючи механізми залучення іноземних інвестицій, Бойко А.О., Боженко В.В. та Безрук В.В. трактують їх як сукупність елементів (суб'єктів інвестування, об'єктів залучення, інвестиційних проектів, форм залучення інвестицій), які взаємопов'язані між собою [4, с. 16]. Федорчак О.Є. визначає механізм залучення інвестицій як взаємодію підприємства й інвестора в процесі залучення інвестицій у визначеній формі та визначеним методом [166, с. 41].

Ковальчук С.П. значний наголос робить на важливості інформаційного ресурсу в механізмах залучення інвестицій [54, с. 191]. Дійсно, розвиток інформаційно-комунікаційних технологій дав змогу не лише урізноманітнити способи донесення пропозицій до інвестиційних партнерів, але й пришвидшити комунікацію між ними, а отже й процес ухвалення рішень щодо інвестування та його безпосереднього здійснення.

Аналіз змісту наведених вище та багатьох інших (зокрема досліджених у працях [4, 27, 54, 72, 109, 141, 164]) визначень економічного, організаційно-економічного, фінансового механізмів дав змогу виокремити важливі характеристики цих механізмів, що, на нашу думку, релевантні до процесів залучення зовнішніх інвестицій на підприємство, а отже й притаманні відповідним економічним механізмам залучення інвестицій (табл. 1.3).

Таблиця 1.3

**Важливі характеристики економічних механізмів залучення зовнішніх інвестицій на підприємство**

| Назва характеристики механізму залучення зовнішніх інвестицій на підприємство | Сутність характеристики механізму залучення зовнішніх інвестицій на підприємство                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
|-------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1                                                                             | 2                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| Системний підхід до побудови механізму                                        | Механізм залучення зовнішніх інвестицій варто розглядати як сукупність елементів, які взаємодіють і взаємопов'язані між собою відповідно до певної мети. Елементами цього механізму як системи, насамперед, є його суб'єкти – інвестори, підприємства-реципієнти інвестицій, інституційні посередники на ринках інвестицій, органи державного регулювання й контролю тощо. Основна мета цього механізму – залучити необхідний для підприємства обсяг зовнішніх інвестицій на прийнятних для усіх учасників цього процесу умовах. Хоча для кожного суб'єкта інвестиційного процесу ця мета має власне вираження, обумовлене його інтересами у цьому процесі.                                                            |
| Динамічні властивості                                                         | Механізм залучення зовнішніх інвестицій спонукає його суб'єктів до взаємодії для досягнення його (механізму) мети та задоволення інтересів цих суб'єктів.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| Підпорядкування встановленим зовнішнім регламентам                            | Порядок взаємодії між суб'єктами інвестиційного процесу регламентують законодавчі та інші нормативно-правові документи, що сукупно формують правове забезпечення механізму залучення зовнішніх інвестицій. До цього забезпечення зокрема можна віднести Закон України «Про інвестиційну діяльність» та багато інших правових актів.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| Важелі механізму                                                              | Внутрішні щодо механізму регулятори, які впливають на прийняття рішень його суб'єктами та спонукають їх до дій в інвестиційному процесі. Найпоширенішими серед важелів механізму залучення зовнішніх інвестицій є фінансові важелі (рівень доходності інвестицій, термін їхньої окупності тощо).                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| Форми та інструменти залучення інвестицій                                     | Залучення інвестицій може відбуватися як безпосередньо до статутного капіталу підприємства-реципієнта через придбання/продаж частини корпоративних прав, так і через емісію цінних паперів різних видів (акцій, майнових сертифікатів тощо), участь у формуванні спеціальних фондів (інститутів спільного інвестування, фондів фінансування будівництва, фондів операцій з нерухомістю тощо). Водночас, залучення інвестицій не завжди передбачає рух грошових коштів від інвестора до підприємства-реципієнта, а може полягати в передачі обладнання, технологій, нематеріальних чи інших довготермінових активів, а також його інтелектуальну участь в розвитку підприємства (формування інтелектуального капіталу). |
| Цифровізація                                                                  | Широке застосування різноманітних інформаційно-комунікаційних платформ і сервісів для взаємодії суб'єктів механізму залучення зовнішніх інвестицій                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |

Продовження табл. 1.3

| 1                                              | 2                                                                                                                                                                                                                                                         |
|------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Залучення широкої інституційної інфраструктури | Процес прийняття рішень щодо інвестування та безпосереднє здійснення інвестицій передбачають необхідність використання послуг спеціалізованих інститутів – державних реєстраторів, аудиторів, аналітиків, оцінювачів, суб'єктів біржової діяльності тощо. |

Джерело: сформовано автором

Аналіз змісту наведених характеристик економічних механізмів залучення зовнішніх інвестицій на підприємства засвідчує, що визначення, запропоновані у працях [4, 109], не розкривають повністю сутність цих механізмів. Автори у своїх визначеннях роблять акцент на способах взаємодії інвестора й реципієнта та не беруть до уваги ні інвестиційну інфраструктуру, ні регулювання такої взаємодії.

З огляду на вище вказані аргументи, економічний механізм залучення зовнішніх інвестицій на підприємства можна трактувати як систему взаємодії суб'єктів інвестиційної діяльності, функціонування якої: спрямоване на залучення зовнішніх інвестицій на підприємства; регламентується відповідним законодавчо-нормативним забезпеченням; може передбачати застосування спеціальних форм та інструментів інвестування, а також послуг суб'єктів інвестиційної інфраструктури. Схематично механізм залучення зовнішніх інвестицій на підприємство відображено на рис. 1.3.

Основними суб'єктами механізмів залучення зовнішніх інвестицій на підприємства очевидно є безпосередньо підприємства-реципієнти цих інвестицій та інвестори – головні бенефіціари процесу інвестування. Поряд з ними, участь в механізмах залучення підприємствами зовнішніх інвестицій беруть також інші суб'єкти, які виконують переважно імперативну та забезпечувальну функції у реалізації цих механізмів. До таких суб'єктів належать держава в особі органів державної влади, регулювання і контролю, громади в особі органів місцевого самоврядування, фінансово-інвестиційні посередники, аудиторські, юридичні та консалтингові фірми тощо. Перелік

суб’єктів механізмів залучення підприємствами зовнішніх інвестицій та характеристику їхніх інтересів наведено у табл. 1.4.

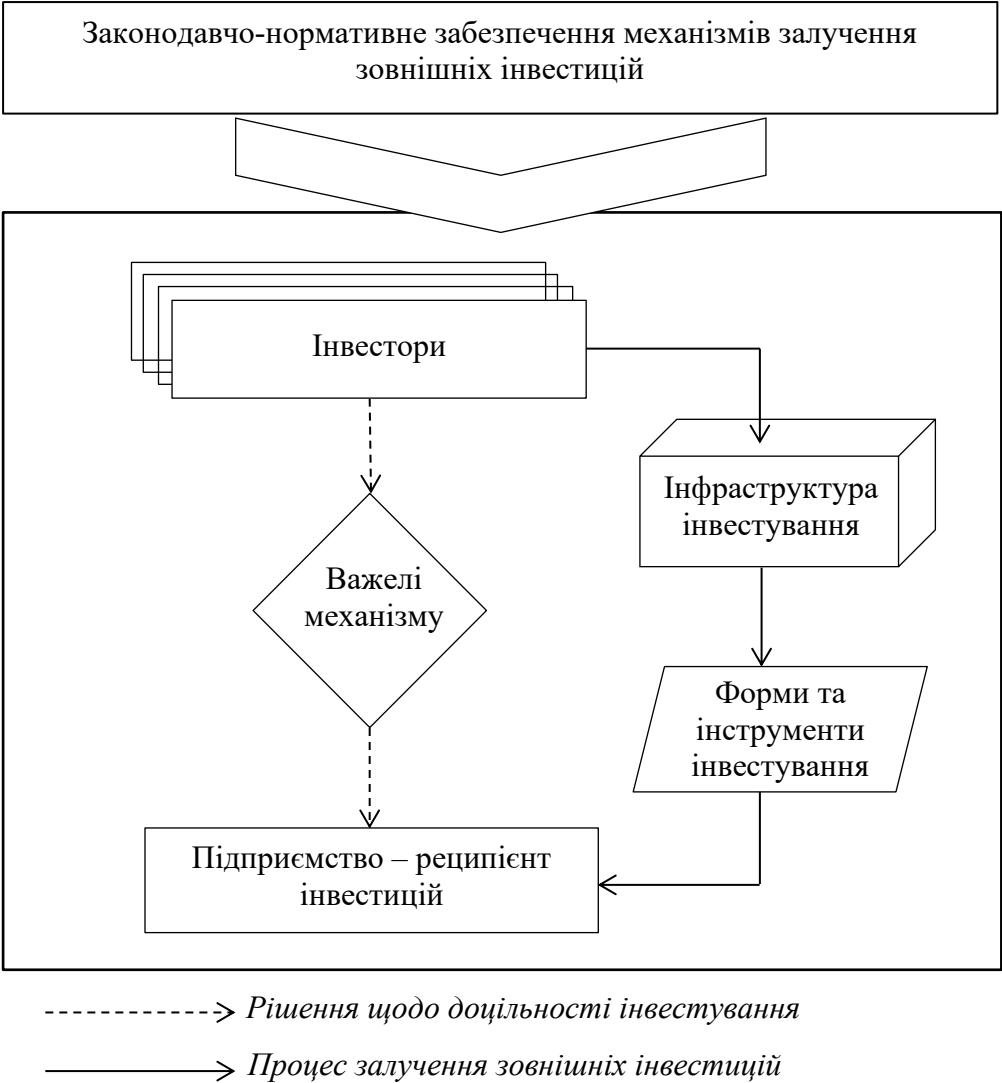


Рис. 1.3. Економічний механізм залучення зовнішніх інвестицій на підприємство\*

\*Джерело: сформовано автором

Таблиця 1.4

Основні суб’єкти механізмів залучення підприємствами зовнішніх інвестицій

| Суб’єкти механізмів залучення підприємствами зовнішніх інвестицій | Характеристика участі та інтересів суб’єктів у механізмах залучення інвестицій                                                                                    |
|-------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1                                                                 | 2                                                                                                                                                                 |
| Підприємства-реципієнти інвестицій                                | Основний інтерес підприємств-реципієнтів полягає у залученні фінансових чи інших ресурсів для ведення чи розширення обсягів своєї діяльності, реалізації проєктів |

Продовження табл. 1.4

| 1                                                                                                                                                                                                              | 2                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                                                                                                                                                                                                                | соціального чи екологічного характеру тощо. Однак, залучення зовнішніх інвестицій може бути зумовлене й іншими потребами підприємства-реципієнта – експансії на зовнішні ринки, безпеки, оптимізації оподаткування, отримання нових технологій тощо. За таких умов фінансовий інтерес не визначальний, бо зовнішні інвестиції виконують інші функції (див. рис. 1.1).                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| Інвестори                                                                                                                                                                                                      | Основний інтерес інвесторів полягає в отриманні інвестиційного доходу (прибутку) від здійснення інвестиційних вкладень. Деякі з функцій інвестицій, що їх наведено на рис. 1.1, можуть стосуватись не лише підприємства-реципієнта, але й інвестора: здійснити зовнішньоекономічну експансію чи отримати доступ до інноваційних технологій можна як залучивши інвестора, який може це забезпечити, так і через набуття корпоративного контролю над таким суб'єктом (тобто, через здійснення, а не залучення інвестицій) тощо. Таким чином, інтереси інвестора у здійсненні інвестицій визначаються їхньою метою.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| Держава в особі органів державної влади, регулювання й контролю (Верховна Рада України, Кабінет Міністрів України, Національний Банк України, Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку та інші) | <p>Держава має декілька інтересів у механізмах залучення інвестицій суб'єктами економіки:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– нормальне (цивілізоване) функціонування інвестиційних взаємовідносин у суспільстві, що унеможливорює шахрайські дії, рейдерські захоплення бізнесу та інші неправомірні дії, зокрема й з боку представників органів влади;</li> <li>– економічний – залучення інвестицій стимулює економічне зростання і, як наслідок, збільшення обсягів податкових надходжень до бюджетів різних рівнів тощо. Крім того, держава може бути зацікавлена у розвитку певних сфер чи видів економічної діяльності, які забезпечують економічне зростання чи виконання державою своїх функцій;</li> <li>– соціальний – інвестиції, як правило, призводять до зростання рівнів продуктивності праці та доходів працівників, зниження рівня безробіття тощо;</li> <li>– екологічний – держава зацікавлена в інвестиціях у нові технології, які знижують чи й узагалі нівелюють негативний вплив діяльності підприємств на навколишнє середовище тощо.</li> </ul> <p>В механізмах залучення підприємствами зовнішніх інвестицій держава забезпечує реалізацію своїх інтересів через законодавчо-нормативне регулювання цих механізмів. Держава може також виконувати роль інвестора, який поряд з фінансовим може мати і інші інтереси, що корелюють з функціями держави (наприклад, інвестиції у військово-промисловий сектор економіки для забезпечення оборонної функції).</p> |
| Громада в особі органів місцевого самоврядування                                                                                                                                                               | Інтереси органів місцевого самоврядування у залученні інвестицій підприємствами, які функціонують на території територіальних громад, також пов'язані з економічним,                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |

Закінчення табл. 1.4

| 1                                                       | 2                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|---------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                                                         | соціальним і екологічним розвитком цих громад. Водночас, органи місцевого самоврядування є засновниками підприємств комунальної інфраструктури, тож зацікавлені у інвестиціях у їхній розвиток.                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| Суб'єкти інвестиційної інфраструктури                   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| Інституційні фінансово-інвестиційні посередники         | Діяльність цих посередників полягає в акумулюванні коштів від інвесторів з метою подальшого здійснення вкладень у конкретні інвестиційні об'єкти. Мають здебільшого фінансовий інтерес в механізмах залучення інвестицій, який реалізують шляхом стягнення плати за управління активами чи у формі операційного прибутку (різниці між обсягами доходів від здійснених інвестиційних вкладень та величиною дивідендів чи іншого доходу, який виплачують інвесторам). |
| Аудиторські, юридичні, депозитарні, консалтингові фірми | Здійснюють інформаційно-аналітичний, юридичний та депозитарний супровід інвестування. Мають нефінансовий інтерес в механізмах залучення підприємствами зовнішніх інвестицій.                                                                                                                                                                                                                                                                                        |

Джерело: сформовано автором

Коректне формування економічних механізмів залучення зовнішніх інвестицій на підприємства повинно відбуватися відповідно до певних принципів як засадничих правил і критеріїв, дотримання яких забезпечує ефективність і результативність цих механізмів та досягнення мети їхнього застосування. Аналіз принципів економічних та організаційно-економічних механізмів, зокрема наведених у працях [15, 55, 160, 176], дав змогу згрупувати їх за трьома напрямками:

1) принципи системного підходу, що обумовлено системною побудовою механізмів;

2) принципи управління, застосування яких може бути пояснено управлінським характером сфери функціонування організаційно-економічних механізмів;

3) специфічні принципи, що визначаються призначенням механізмів. У контексті цього дослідження до них можна віднести принципи інвестування (рис. 1.4).





Рис. 1.4. Принципи формування механізмів залучення зовнішніх інвестицій на підприємство\*

\*Джерело: сформовано автором

До найважливіших принципів системного підходу, які доцільно враховувати при обґрунтуванні механізмів залучення зовнішніх інвестицій, варто віднести:

– принцип ефективного цілепокладання (кінцевої мети) – головна мета функціонування економічного механізму залучення зовнішніх інвестицій на підприємства як системи задається зовнішнім щодо нього (або системи) суб'єктом. Цю мету, як правило, визначає держава в особі відповідних органів державної влади при формуванні та затвердженні інвестиційної політики. Очевидно, що кожен із суб'єктів інвестування має власні цілі, однак важелі, інструменти та інфраструктура інвестування повинні забезпечувати спрямування діяльності цих суб'єктів в рамках економічного механізму залучення зовнішніх інвестицій на досягнення загальної мети цього механізму;

– цілісності (єдності побудови) – не зважаючи на те, що кожний економічний механізм залучення зовнішніх інвестицій на підприємства складається з окремих елементів (інвестори, підприємства-реципієнти, важелі,

форми інвестування тощо), які мають власні цілі та характеристики, його необхідно розглядати як єдине ціле, що володіє своїми властивостями, не притаманними окремим елементам. Зрештою, саме задля отримання спеціальних властивостей і результатів ці механізми і створені. Наприклад, механізм інвестування у спорудження житлової нерухомості через формування фондів фінансування будівництва сприяє не лише залученню коштів громадян у розвиток житлового будівництва, але й дає змогу убезпечити інвестиції від шахрайських схем з боку недобросовісних забудовників (самостійно забезпечити захист інвестицій від таких схем інвестори не можуть);

- ієрархічності побудови – цей принцип передбачає існування зв'язків підпорядкування між певними елементами механізму і характерний для складно структурованих економічних механізмів залучення зовнішніх інвестицій на підприємства;

- принцип структуризації (зв'язаності) – функціонування чи призначення кожного елемента в економічному механізмі залучення зовнішніх інвестицій на підприємства необхідно розглядати у взаємозв'язках з іншими елементами цього механізму. Наприклад, навіть реалізація найпростішого механізму залучення інвестицій через збільшення статутного капіталу пов'язує інвесторів та підприємство-реципієнта не лише відносинами власності корпоративних прав, але й реєстраційними діями фіксації збільшення величини капіталу у відповідних органах (тобто, з інфраструктурою інвестування);

- множинності – кожний економічний механізм залучення зовнішніх інвестицій на підприємства складається із сукупності елементів, які формують його будову та впливають на характеристики і властивості його функціонування;

- спеціалізації – економічні механізми залучення зовнішніх інвестицій на підприємства можуть бути як універсальними – для забезпечення фінансування будь-яких потреб розвитку чи функціонування підприємства-реципієнта інвестицій, так і спеціалізованими – під конкретні потреби чи цілі інвестування. До універсальних механізмів залучення зовнішніх інвестицій на підприємства,

зокрема, можна зарахувати внесення коштів до їх зареєстрованого (статутного, акціонерного, пайового тощо) капіталу, а до спеціалізованих – фонди фінансування будівництва, фонди операцій з нерухомістю тощо;

– оптимуму – економічний механізм залучення зовнішніх інвестицій на підприємства має забезпечувати досягнення мети його створення найоптимальнішими способами з мінімальними затратами ресурсів, тобто, бути ефективним. У разі неефективності цей механізм втратить свою актуальність і не буде застосовуватись суб'єктами ринку інвестування. Наприклад, проведений у праці [150, с. 26-30] аналіз динаміки обсягів залучених коштів на фінансування будівництва житла засвідчив, що механізм фондів операцій з нерухомістю є неефективним і з 2017 р. в Україні не фіксувалось жодного такого фонду;

– децентралізації – функціонування економічних механізмів залучення зовнішніх інвестицій на підприємства передбачає самостійне прийняття рішень щодо інвестування їхніми суб'єктами, а втручання держави як надсистеми має бути зведене до необхідного для забезпечення захисту прав всіх учасників інвестиційного процесу мінімуму;

– детермінізму – економічний механізм залучення зовнішніх інвестицій на підприємства у своєму функціонуванні як системи завжди прагне набути певної стійкості. Втрата цієї стійкості, як правило, обумовлена зовнішніми впливами на нього як систему (зміна геополітичних, макроекономічних, соціально-демографічних умов, законодавчо-нормативного забезпечення тощо);

– розвитку – в побудові економічних механізмів залучення зовнішніх інвестицій на підприємства має бути закладена властивість здатності до удосконалення та реагування на зміни зовнішнього середовища. У разі неможливості механізмом самостійно адаптуватися до змін зовнішнього середовища, держава як надсистема повинна відкоригувати його побудову за допомогою внесення відповідних змін до законодавчо-нормативного забезпечення функціонування такого механізму.

Серед вказаних на рис. 1.4 загальних принципів управління, які, на нашу думку, варто врахувати при формуванні економічних механізмів залучення зовнішніх інвестицій на підприємства, є такі, що дублюють за назвою чи сутністю окремі принципи системного підходу, а саме цілеспрямованість, ієрархічність, взаємозалежність. Це може бути пояснено тим, що управління також здійснюють на засадах системного підходу, а отже йому притаманні відповідні принципи. Крім них, економічним механізмам залучення зовнішніх інвестицій на підприємства також притаманні й інші загальні принципи управління, зокрема:

- урахування потреб та інтересів, відповідно до якого механізми повинні забезпечувати не лише досягнення загальної мети їхнього функціонування, але й задоволення інвестиційних потреб та інтересів як інвесторів, так і підприємств-реципієнтів;

- економічність – обсяги витрат ресурсів на застосування механізмів, що для інвесторів, що для підприємств-реципієнтів, мають бути прийнятними та не перевищувати потенційних і фактичних економічних вигод від залучення інвестицій для усіх суб'єктів механізмів;

- спланованість – передбачає реалізацію механізмів за чітким впорядкованим планом дій для кожного суб'єкта, зокрема й регламентований порядок роботи органів державної влади та інших інституцій інфраструктури інвестування щодо реалізації цих механізмів;

- компетентність – усвідомлення та здатність до імплементації інвестором, підприємством-реципієнтом, інституціями інвестиційної інфраструктури та органів влади своїх прав, обов'язків, повноважень та відповідальності щодо реалізації економічних механізмів залучення зовнішніх інвестицій на підприємства;

- стимулювання – економічні механізми залучення зовнішніх інвестицій на підприємства охоплюють важелі, форми та інструменти, які мають стимулювати

їхніх суб'єктів до прийняття рішень щодо інвестування та забезпечення досягнення загальної мети функціонування цих механізмів;

- гнучкість – спроможність економічних механізмів залучення зовнішніх інвестицій на підприємства адаптуватись до змін зовнішнього середовища чи потреб їхніх суб'єктів тощо.

Важливим при формуванні економічних механізмів залучення зовнішніх інвестицій на підприємства також є дотримання принципів інвестування, до яких зокрема можна зарахувати такі:

- добровільності – рішення щодо вкладення чи отримання інвестицій інвестор та підприємство-реципієнт приймають самостійно без будь-якого юридичного чи іншого тиску з боку інших суб'єктів. Винятком можуть бути випадки примусового вкладання державних інвестицій у капітал суспільно важливих суб'єктів у разі високого рівня імовірності їхнього банкрутства чи інших форс-мажорних обставин. Приклади таких випадків були під час глобальної фінансово-економічної кризи, націоналізації АТ КБ «Приватбанк» тощо;

- захищеності інвестицій – що інвестор, що підприємство-реципієнт мають бути впевнені у надійності інституційного та імперативного захисту своїх інвестицій не лише від недобросовісної поведінки один одного, але й від неправомірного тиску з боку органів влади, рейдерства тощо;

- свободи вибору форм, інструментів, партнерів тощо – інвестори та підприємства-реципієнти мають право самостійно обирати партнерів, з якими вони готові співпрацювати у цьому напрямі, а також форми цієї співпраці. Однак на вибір партнерів, форм та інструментів інвестування, як правило, впливає чимало чинників;

- окупності – інвестори очікують, що обсяги економічних вигод від інвестицій в осяжному майбутньому (в межах горизонту прогнозування) перевищать величину самих інвестицій;

– економічної ефективності – величина витрат на залучення інвестицій та супровід інвестиційного процесу не повинна бути надмірною, а обсяг економічних вигод від інвестицій має бути співмірним з альтернативними проєктами інвестування;

– мінімізації ризиків – рівень економічних чи інших ризиків інвестицій є прийнятним як для інвесторів, так і для підприємства-реципієнта тощо.

Розроблення чи обґрунтування застосування конкретного механізму залучення зовнішніх інвестицій на підприємство здійснюють відповідно до мети цих інвестицій (яка не завжди обумовлена дефіцитом фінансових ресурсів), специфіки його економічної діяльності, етапу життєвого циклу бізнесу тощо. Законодавство України може передбачати специфічні механізми інвестування, призначені лише для певної сфери економічної діяльності, як-от фонди фінансування будівництва, фонди операцій з нерухомістю тощо. Залучення інвестицій у розвиток стартапів на ранніх стадіях більш прийнятне у формі грантів. Ці та багато інших аргументів можуть бути визначальними для забезпечення ефективності функціонування обраного механізму інвестування.

Враховуючи обґрунтовану сутність та принципи формування механізмів залучення підприємствами зовнішніх інвестицій, їх можна класифікувати за ознаками, наведеними у табл. 1.5.

Таблиця 1.5

## Класифікація механізмів залучення підприємствами зовнішніх інвестицій

| Ознака класифікації           | Види механізмів залучення підприємствами зовнішніх інвестицій                                                                                                                                                                   |
|-------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1                             | 2                                                                                                                                                                                                                               |
| Спосіб залучення інвесторів   | – прямі (безпосередні);<br>– через посередників;                                                                                                                                                                                |
| Складність механізму          | – прості;<br>– складні;                                                                                                                                                                                                         |
| Сфера застосування інвестицій | – універсальні;<br>– спеціалізовані (галузеві);                                                                                                                                                                                 |
| Об'єкт і форма інвестування   | – механізми залучення фінансових (грошових) вкладень;<br>– механізми залучення капітальних вкладень;<br>– механізми залучення майнових нематеріальних вкладень;<br>– механізми залучення людського (інтелектуального) капіталу; |

Продовження табл. 1.5

| 1                                      | 2                                                                                                                                                                                                                                                  |
|----------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Регіональне походження інвестицій      | <ul style="list-style-type: none"> <li>– механізми залучення національних інвестицій;</li> <li>– механізми залучення іноземних інвестицій;</li> <li>– механізми залучення спільних інвестицій;</li> </ul>                                          |
| Форма власності інвестованого капіталу | <ul style="list-style-type: none"> <li>– механізми залучення приватних інвестицій;</li> <li>– механізми залучення державних інвестицій;</li> <li>– механізми залучення інвестицій на основі поєднання приватного та державного капіталу</li> </ul> |

Джерело: запропоновано автором на основі [15, 55, 160, 166, 176]

Перша ознака класифікації механізмів залучення зовнішніх інвестицій на підприємства характеризує спосіб взаємодії з інвесторами з отримання інвестицій: прямі механізми передбачають безпосередню передачу інвестицій від інвестора до підприємства-реципієнта, в іншому випадку інвестиції від інвесторів акумулюють фінансово-інвестиційні посередники – інвестиційні фонди, компанії з управління активами, банки, які своєю чергою передають закумульовані ресурси підприємствам-реципієнтам інвестицій.

Прості механізми залучення зовнішніх інвестицій полягають в отриманні фінансових ресурсів безпосередньо до зареєстрованого капіталу підприємства-реципієнта, тобто в обмін на частку його корпоративних прав. Складні механізми передбачають застосування фінансових та інших інструментів інвестування, а також участь у процесі залучення інвестицій суб'єктів інвестиційної інфраструктури.

Універсальні механізми залучення зовнішніх інвестицій можуть бути застосовані будь-якими підприємствами незалежно від їхніх видів економічної діяльності, призначення чи функцій інвестицій. Спеціалізовані механізми, як правило, мають галузеву специфіку і призначені для залучення інвестиційних вкладень у підприємства чи проєкти певної сфери економічної діяльності. Інколи ці механізми спрямовані на залучення інвестицій не у капітал підприємств, а в активи, які є визначальними чинниками основної діяльності цих підприємств (як-от земля для сільськогосподарських підприємств). Види найбільш поширених та

законодавчо врегульованих спеціалізованих механізмів залучення зовнішніх інвестицій наведено у табл. 1.6.

Таблиця 1.6

Найпоширеніші види спеціалізованих механізмів залучення зовнішніх інвестицій

| Сфера діяльності підприємства-реципієнта інвестицій | Спеціалізовані механізми залучення інвестицій                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
|-----------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1                                                   | 2                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| Будівництво та нерухомість                          | Фонди фінансування будівництва – кошти, передані інвесторами управителю фонду в управління, які використані чи будуть використані управителем у майбутньому на умовах правил цього фонду та договорів про участь у ньому з метою фінансування будівництва житлової нерухомості та набуття інвесторами її у власність [135]. Підприємство забудовник чи девелопер отримує кошти на зведення об'єктів житлової нерухомості не від інвесторів, а від компанії-управителя фонду. За результатами інвестицій у будівництво житла досягається як економічний, так і соціальний (покращення забезпечення населення житлом) ефекти.                                                                      |
|                                                     | Фонди операцій з нерухомістю – кошти, отримані управителем фонду в управління, а також нерухомість та інше майно, спеціальне майнове право на об'єкти інвестування та доходи, набуті від управління цими коштами, в тому числі спеціальне майнове право на об'єкти інвестування та права вимоги, набуті за договорами про участь у фонді фінансування будівництва [135]. Кошти, акумульовані у таких фондах, можуть бути спрямовані як на придбання вже готових (зданих в експлуатацію) об'єктів нерухомості, так і на будівництво нових об'єктів. Наповнення фондів відбувається через емісію сертифікатів, власники сертифікатів (інвестори) отримують інвестиційний дохід від володіння ними. |
|                                                     | REIT-інвестиції (Real Estate Investment Trust) – механізм залучення коштів від інвесторів до пайового інвестиційного фонду через емісію інвестиційних сертифікатів цього фонду. Кошти такого фонду спрямовують на придбання, реконструкцію, ревіталізацію чи капітальний ремонт об'єктів нерухомості, від володіння якими компанія з управління активами фонду отримує операційний дохід, що є джерелом виплати дивідендів інвесторам фонду (власникам сертифікатів). Тобто, підприємство забудовник, девелопер чи власник вже готового об'єкта нерухомості отримує інвестиції не безпосередньо від інвесторів, а від компанії з управління активами фонду.                                      |
| Сільське господарство                               | Придбання інвесторами земельних ділянок з подальшою передачею їх в оренду сільськогосподарському підприємству безпосередньо чи через компанію з управління активами, яка формує земельний банк для сільськогосподарського підприємства.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |



Продовження табл. 1.6

| 1                     | 2                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
|-----------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                       | Залучення інвестицій у формування земельного банку через інвестиційний фонд за схемою REIT.                                                                                                                                                                                                                                                                |
| Інновації та стартапи | Венчурні фонди – фонди ризикованого фінансування інноваційної діяльності [25, с. 368]. Дають змогу диверсифікувати ризики інвесторів від вкладень у інноваційні проекти на початковому етапі їхнього життєвого циклу: за рахунок надвисокого рівня прибутковості вдалих інвестиційних проєктів фонд може покрити втрати інвестицій від збиткових проєктів. |

Джерело: сформовано автором

Важливою ознакою класифікації механізмів залучення підприємствами зовнішніх інвестицій є об'єкт і форма інвестування. Для залучення фінансових (грошових) вкладень можуть бути застосовані як прості, так і складні механізми з використанням фінансових інструментів інвестування, що їх описано у підрозділі 1.1. Фактично, отримані фінансові ресурси в подальшому можуть бути спрямовані підприємством-реципієнтом інвестицій і на здійснення капітальних вкладень матеріально-технічного характеру, і на придбання нематеріальних активів, і на формування людського капіталу. Поряд з цим, залучення капітальних вкладень можливе також з використанням механізму лізингу чи REIT-інвестицій, нематеріальних вкладень та інтелектуального капіталу – за допомогою опціонів чи венчурних фондів тощо.

Класифікація механізмів залучення зовнішніх інвестицій за їх регіональним походженням пов'язана з необхідністю врахування додаткових вимог при залученні іноземних інвестицій. Щодо підприємств-реципієнтів інвестицій – це вимоги із забезпечення високого рівня прозорості їх діяльності, управління та звітності, що відповідають вимогам розвинених ринків капіталів чи ринку держави походження інвестицій. З іншого боку, залучення іноземних інвестицій підпадає під додаткове законодавчо-нормативне регулювання: на сьогодні чинна редакція Закону України «Про режим іноземного інвестування» не встановлює жорстких обмежень доступу іноземних інвесторів до українського ринку, а

навпаки передбачає державні гарантії захисту іноземних інвестицій. Крім того, цей закон встановлює види іноземних інвестицій в українську економіку, форми їхнього здійснення та способи оцінки вартості, а також особливості іноземного інвестування на основі концесійних договорів і спільної діяльності та у спеціальних (вільних) економічних зонах [131].

Під додаткове законодавчо-нормативне регулювання підпадають також інвестиції від суб'єктів державного сектора економіки, а також інвестиції, залучені на основі поєднання приватного та державного капіталу, що можуть набувати особливої форми публічно-приватного партнерства та регламентуються спеціальним Законом України «Про публічно-приватне партнерство» від 19.06.2025 р. № 4510-IX. Цей закон визначає правові засади, ознаки та принципи здійснення публічно-приватного партнерства в Україні, сфери застосування, форми та терміни тривалості цього виду партнерства, а також порядок підготовки проєкту публічно-приватного партнерства, прийняття рішення про його реалізацію та визначення приватного партнера, укладення відповідних договорів, контроль і оцінювання результатів завершення проєктів такого партнерства тощо [130].

Правильне обрання механізму залучення підприємствами зовнішніх інвестицій, надійність його структури та функціональна стійкість значним чином впливають на ефективність інвестицій, досягнення запланованого ефекту від їхнього здійснення, економічне зростання і розвиток громади, регіону та держави загалом.

### **1.3. Методичні підходи оцінювання результатів залучення зовнішніх інвестицій суб'єктами господарювання**

Здійснення інвестицій передбачає довготермінове вкладення значного обсягу ресурсів, які необхідно або вилучити з обороту підприємства, або залучити назовні. Необхідність плати за залучені ресурси чи можливість

альтернативного вкладення власних зумовлюють очікування результативності інвестицій, що перевищує рівень реальних чи альтернативних витрат від їхнього здійснення. Різноманітність цільового призначення інвестицій та залучення до процесу інвестування суб'єктів з різними інтересами спричиняють багатогранність результатів цих вкладень, що не обмежуються лише економічними вимірниками та не мають однозначного трактування з боку різних суб'єктів інвестиційного процесу.

Традиційні методики оцінювання результатів інвестування, що здебільшого сконцентровані на фінансово-економічній ефективності інвестицій, широко представлені в академічних та наукових джерелах інформації. Серед сучасних науковців проблематику оцінювання результатів інвестицій чи ефективності інвестиційної діяльності підприємств у своїх працях досліджували Витвицька У.Я., Кавецький В.В., Скворцов І.Б., Федорчак О.Є. та багато інших. Однак більшість науковців досліджували цю проблематику у контексті оцінювання ефективності інвестування лише з боку інвесторів, а питання методики оцінювання результатів залучення зовнішніх інвестицій з боку інших суб'єктів інвестиційного процесу залишилися практично не розглянутими.

Тлумачний словник сучасної української мови подає таке визначення методики: «1. Сукупність взаємопов'язаних способів і прийомів доцільного проведення будь-якої роботи. 2. Учення про методи викладання певної науки, предмета» [22, с. 227]. У контексті економічного аналізу методику трактують як «певну послідовність операцій найдоцільнішого виконання аналітичних досліджень, узагальнення досвіду відображення й оброблення економічної інформації» [50, с. 23].

Розглядаючи методику оцінювання результатів залучення зовнішніх інвестицій на підприємства, насамперед, необхідно звернути увагу на її суб'єктно-об'єктний вимір: з одного боку, методичний інструментарій оцінювання результатів залучення інвестицій має задовольняти інформаційні потреби суб'єктів інвестування щодо реалізації їхніх інтересів у цій діяльності, а

з іншого – методика повинна враховувати складність категорії результатів і варіативність підходів до вимірювання її значень.

Результати будь-якої діяльності можна виміряти абсолютними або відносними показниками. Абсолютні показники результатів залучення зовнішніх інвестицій підприємствами відображають абсолютні величини економічних, соціальних, екологічних чи інших ефектів, на досягнення яких спрямовані ці інвестиції. Найчастіше абсолютні показники результатів залучення інвестицій вимірюють у грошових одиницях, особливо коли мова йде про індикатори економічних вигод – дохід, прибуток, вартість бізнесу, ринкову капіталізацію тощо. Вибір показника для оцінювання економічних результатів залучення інвестицій залежить від низки чинників, найважливішими серед яких є вид економічної діяльності підприємства-реципієнта, мета та форма залучення інвестицій, суб'єкт оцінювання та його інвестиційні очікування тощо. В сучасній інформаційно-інтелектуальній економіці традиційні фінансово-економічні показники оцінювання результатів залучення інвестицій можуть бути модифіковані з огляду на специфіку моделей монетизації бізнесу, особливо суб'єктів сфери інформаційних технологій. Зокрема, замість показників сукупного доходу чи прибутку для інвесторів релевантнішим може бути показник річного повторюваного доходу (ARR – Annual Recurring Revenue), який охоплює лише регулярну передбачувану частину доходу та не враховує разові транзакції з надання послуг тощо.

Соціальний чи екологічний ефект від інвестицій не завжди можна охарактеризувати грошовим вимірником або ж якщо й можна, то грошове вираження не відображає первинної сутності цього ефекту. Негрошовими також можуть бути операційні показники результатів залучення інвестицій, якими оперують підприємства-реципієнти. Перелік і зміст цих показників залежить від виду економічної діяльності цих підприємств. Наприклад, для девелоперів сфери будівництва і нерухомості операційні показники залучення інвестицій можуть бути виміряні площею реалізованих (зданих в оренду) об'єктів нерухомості чи майнових прав на майбутні об'єкти нерухомості, для компаній, що надають

інформаційно-технічні послуги з хостингу – обсягом пам'яті для збереження даних чи іншими технічними характеристиками, а для підприємств-франчайзерів – кількістю нових об'єктів під їхнім брендом, відкритими франчайзі, географічним розрізом покриття ринку тощо.

Відносні показники результатів діяльності репрезентують порівняння отриманих ефектів, виражених в абсолютних показниках, з плановими чи очікуваними значеннями цих показників або із обсягами ресурсів, затраченими для отримання цих ефектів. В першому випадку відносні показники результатів діяльності показують рівень досягнення її цілей – результативність, а в другому – ефективність.

Окремі науковці, зокрема, [88, с. 24-25; 170, с. 6], трактують результативність як один з видів ефективності. Хоча є й інша думка науковців, яка базується на походженні категорії «ефективність» з латинської мови (*effectivus*) та передбачає врахування корисності як невід'ємного критерію ефективності [109, с. 96]. У контексті цього дослідження інвестиції, які не приносять користі жодному суб'єктові інвестиційного процесу чи суспільству загалом, апріорі не доцільно розглядати такими, що є результативними.

Досліджуючи ефективність управління, науковці пропонують її класифікувати на такі види:

- за метою аналізу – на потрібнісну, цільову (результатну) та ресурсну (затратну);
- за результатами діяльності – на економічну, організаційну, соціальну й екологічну;
- за методом вимірювання – на економічну, функціональну та фізичну;
- за видом використовуваних ресурсів – на матеріальну, фінансову та трудову;
- за рівнем збільшення ефекту – на первісну та мультиплікаційну [88, с. 24-25; 170, с. 6].

Перша ознака класифікації ефективності залучення зовнішніх інвестицій підприємства корелює з інтересами суб'єктів інвестування. Показник потрібної ефективності може бути використаний підприємствами-реципієнтами чи органами державної влади та місцевого самоврядування для встановлення достатності обсягу зовнішніх інвестицій відповідно до їхньої мети та призначення. Цей показник відображає на скільки залучені зовнішні інвестиції покривають потребу підприємства, громади, регіону, галузі, держави загалом у довготермінових вкладеннях капіталу для забезпечення запланованих темпів і напрямів розвитку.

Цільові (результатні) показники ефективності залучення зовнішніх інвестицій вимірюють рівень виконання планових інвестиційних завдань у хронологічній перспективі і можуть бути використані як інвесторами, так і підприємствами-реципієнтами, органами державної влади і місцевого самоврядування. Інвестори переважно оперують грошовим вираженням інвестицій, тож для них цільові показники ефективності інвестицій відображають співвідношення вартостей фактично вкладених ресурсів до відповідних планових показників. Тоді як для підприємств-реципієнтів інвестиції є продуктивним чинником економічного зростання чи покращень в інших сферах діяльності (соціальній, екологічній тощо), а очікуваний ефект від вкладень забезпечує не вартісна оцінка інвестицій, а реальне отримання підприємством об'єктів інвестування – матеріальних (обладнання, будівлі, споруди, інвентар тощо), нематеріальних (технології, програмне забезпечення, патенти) активів, майнових прав тощо. У цьому контексті можуть бути використані як кількісні, так і якісні показники освоєння інвестицій.

У західній практиці для оцінювання цільової ефективності інвестицій часто використовують абсолютний показник CAPEX (англ. Capital Expenditure), що відображає величину капітальних інвестицій у придбання, капітальний ремонт, оновлення, модернізацію основних засобів, нематеріальних та інших довготермінових активів підприємств. Цей показник аналізують як менеджери підприємств-реципієнтів інвестицій, так і інвестори, адже він є важливим

індикатором формування економічного потенціалу підприємства у довготерміновій перспективі.

Оцінювання цільової ефективності для держави та територіальної громади доцільно здійснювати у декількох ракурсах:

по перше, держава та територіальні громади є кінцевими бенефіціарними власниками суб'єктів державної економіки та комунальної сфери відповідно і у цьому контексті органи державної влади та місцевого самоврядування можуть оцінювати результати залучення інвестицій з погляду реципієнтів;

по друге, як розпорядники коштів державного та місцевих бюджетів органи державної влади та місцевого самоврядування реалізують програми інвестиційного розвитку, результати виконання яких можна оцінювати з погляду інвестора;

і по третє, держава, виконуючи регулювальну функцію, повинна сприяти економічному зростанню та розвитку усіх сфер суспільного життя, покращенню соціального становища населення, екології тощо. Очевидно, що інвестиції є вагомим чинником та інструментом ефективного виконання державою своїх функцій. Для характеристики економічної ефективності інвестицій на макроекономічному рівні застосовують мультиплікатор інвестиційних витрат, модель якого обґрунтував американський вчений-економіст Дж. Кейнс, або обернений до нього показник акселератора.

Мультиплікатор інвестиційних витрат (або як його ще називають – мультиплікатор Кейнса) відображає у скільки разів обсяг приросту національного доходу перевищує обсяг приросту чистих інвестицій в економіку [24, с. 281]. Цей показник є оберненим до величини граничної схильності до заощадження або різниці між одиницею та величиною граничної схильності до споживання (1.1):

$$M = \frac{1}{MPS} = \frac{1}{1-MPC}, \quad (1.1)$$

де  $M$  – мультиплікатор;

*MPS* (англ. *marginal propensity to save*) – гранична схильність до заощадження;

*MPC* (англ. *marginal propensity to consume*) – гранична схильність до споживання.

Варто зауважити, що зі зростанням рівня доходів населення його схильність до заощадження зростає, результатом чого є зниження рівня мультиплікатора інвестиційних витрат. Водночас, середні рівні схильностей населення до заощадження чи споживання є відмінними у різних країнах та можуть змінюватися під дією багатьох чинників.

Акселератор (коефіцієнт акселерації) – «характеризує зміну обсягу інвестицій, спричинену підвищенням чи зниженням споживчих витрат (національного доходу)» (1.2) [23, с. 24]:

$$A = \frac{I}{\Delta \text{НД}}, \quad (1.2)$$

де  $A$  – акселератор (коефіцієнт акселерації);

$I$  – обсяг інвестицій за певний період;

$\Delta \text{НД}$  – приріст обсягу національного доходу.

З погляду розпорядника бюджетних коштів оцінювання результатів залучення інвестицій необхідно здійснювати відповідно до Методичних рекомендацій щодо проведення оцінки економічної і соціальної ефективності виконання державних цільових програм, затверджених Наказом Міністерства економіки України від 24.06.2010 р. № 742. Методика оцінювання результативності державних цільових програм згідно з цим нормативним документом передбачає застосування показників цільової (результатної) чи ресурсної (затратної) ефективності за п'ятьма основними напрямками (рис. 1.5) [94].



| Основні напрями оцінювання ефективності виконання державних цільових програм |                            |                                                                                                                                                                                                             |
|------------------------------------------------------------------------------|----------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1                                                                            | Показники витрат           | Оцінювання видатків з державного бюджету та інших джерел на реалізацію програмних заходів (порівняння фактичних показників видатків з плановими, передбаченими програмами)                                  |
| 2                                                                            | Показники продукту         | Оцінювання рівня досягнення проміжних та кінцевих цілей виконання програм з використанням показників обсягу виготовленої продукції (виконаних робіт, наданих послуг) унаслідок виконання програмних заходів |
| 3                                                                            | Показники якості           | Обчислення рівня досягнення параметрів якості виготовленої продукції (виконаних робіт, наданих послуг)                                                                                                      |
| 4                                                                            | Показники ефективності     | Встановлення рівня ефективності витрат ресурсів на реалізацію програмних завдань                                                                                                                            |
| 5                                                                            | Показники співфінансування | Визначення рівня залучення коштів із бюджетних та інших (позабюджетних, зокрема й приватних) джерел і їхнього співвідношення                                                                                |

Рис. 1.6. Основні напрями оцінювання ефективності виконання державних цільових програм\*

\*Джерело: сформовано автором на основі [94]

Для оцінювання економічної ефективності реалізації державних цільових програм (кошти яких, зокрема, можуть бути спрямовані і в інвестиційну діяльність підприємств) методичні рекомендації передбачають застосування основних і специфічних показників (табл. 1.7).

Таблиця 1.7

Показники оцінювання економічної ефективності виконання державних цільових програм

| Назва групи показників | Перелік показників оцінювання економічної ефективності виконання державних цільових програм                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
|------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1                      | 2                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| Основні показники      | <ul style="list-style-type: none"> <li>– валова додана вартість;</li> <li>– обсяг виробництва та реалізації продукції за її видами;</li> <li>– обсяг виробництва та реалізації продукції в розрахунку на одного працівника (продуктивність праці);</li> <li>– чисельність працівників;</li> <li>– енергоємність продукції чи діяльності підприємства загалом;</li> <li>– матеріалоємність продукції;</li> </ul> |

Продовження табл. 1.7

| 1                    | 2                                                                                                                                                                                                                                                                        |
|----------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                      | <ul style="list-style-type: none"> <li>– динаміка вартості основних засобів;</li> <li>– індекс цін виробників продукції;</li> <li>– рентабельність виробництва;</li> <li>– середньомісячна заробітна плата тощо.</li> </ul>                                              |
| Специфічні показники | У сфері будівництва: <ul style="list-style-type: none"> <li>– динаміка інвестицій в основний капітал;</li> <li>– терміни будівництва;</li> <li>– обсяги введених в експлуатацію житла, виробничих і соціально-культурних об'єктів.</li> </ul>                            |
|                      | В аграрній сфері: <ul style="list-style-type: none"> <li>– врожайність основних сільськогосподарських культур;</li> <li>– використання землі;</li> <li>– підвищення родючості ґрунтів;</li> <li>– питома вага продукції переробних галузей тощо.</li> </ul>              |
|                      | У сфері інвестицій, інновацій і науково-технічних проєктів: <ul style="list-style-type: none"> <li>– чистий дисконтований дохід (прибуток);</li> <li>– індекс дохідності (прибутковості);</li> <li>– термін окупності;</li> <li>– внутрішня норма дохідності.</li> </ul> |

Джерело: сформовано автором на основі [94]

Найбільш дослідженими науковцями та такими, що набули широкого застосування, є ресурсні (затратні) показники ефективності залучення інвестицій, які відображають співвідношення величин отриманого ефекту та затрачених ресурсів (здебільшого у грошовому вимірнику). При обчисленні фінансово-економічних показників ефективності інвестицій ефект вимірюють індикаторами прибутку або грошового потоку, а затрачені ресурси – вартістю вкладених (залучених) інвестицій. При цьому найчастіше використовують показники рентабельності інвестицій, терміну їхньої окупності, внутрішньої норми прибутковості (дохідності) тощо. Однак, найбільш важливим і принциповим чинником в оцінюванні фінансово-економічних результатів залучення інвестицій є не класифікація показників на абсолютні чи відносні, а врахування критерію вартості грошей у часі (табл. 1.8).

Таблиця 1.8

Фінансово-економічні показники оцінювання результатів залучення  
зовнішніх інвестицій за критерієм вартості грошей у часі

| № з/п | Значення критерію вартості грошей у часі | Перелік показників оцінювання результатів залучення зовнішніх інвестицій відповідно до значення критерію                                                                                                                                                                                                                                |
|-------|------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1     | Не враховують вартість грошей у часі     | Рентабельність інвестицій, Термін окупності інвестицій, Облікова норма прибутковості (ARR), Річна норма прибутковості (річна дохідність, CAGR), Річна відсоткова дохідність (APY), Середньорічна дохідність (AAR), середньорічний темп зростання (AAGR), Прибуток на акцію (EPS), Прибуток на розбавлену акцію, дивіденд на акцію (DPS) |
| 2     | Враховують вартість грошей у часі        | Чистий приведений (дисконтований) дохід (грошовий потік) (NPV), Індекс рентабельності (дохідності) інвестицій, Внутрішня норма прибутковості (IRR), Дисконтований термін окупності інвестицій                                                                                                                                           |

Джерело: сформовано автором на основі [18, 31, 32, 45, 49, 64, 73, 148, 166]

Показники першої групи (їх ще називають статичними) обчислюють на основі бухгалтерських оцінок, тобто за даними публічної фінансової звітності чи системи бухгалтерського обліку. Зважаючи на платність інвестицій для підприємства-реципієнта та можливість альтернативних вкладень для інвестора, більш об'єктивними показниками оцінки результатів залучення інвестицій вважають ті, що враховують вартість грошей у часі та побудовані на основі моделей дисконтування грошових потоків (динамічні показники). Хоча й ці моделі мають низку недоліків і обмежень. Зокрема, Витвицька У.Я. наголошує на небезпідставній критиці науковцями методу дисконтування грошових потоків в оцінюванні ефективності інвестицій: «Його застосування призводить до значної недооцінки ефективності інвестицій, особливо проектів, що стосуються реального виробництва зі строком освоєння 5-10 і більше років» [10, с. 93]. Авторка також піднімає проблему періодизації тривалості інвестиційного проекту, що неодмінно впливає на методику оцінювання ефективності інвестицій [10, с. 95].

Дійсно, інвестиції (за винятком вкладень у боргові цінні папери), як правило, мають необмежений термін віддачі. Однак, моделювати і прогнозувати

віддачу економічних вигод від інвестицій необмежену кількість періодів часу недоцільно, особливо з огляду на доволі високий рівень ставки дисконтування. Тому обґрунтування тривалості горизонту прогнозування є надважливим питанням в моделюванні ефективності залучення інвестицій: з одного боку, менша тривалість горизонту прогнозування нівелює врахування потенціалу економічних вигод у постпрогнозний період, а з іншого – за високого рівня ставки дисконту величини приведених до теперішнього часу чистих доходів чи грошових потоків у більш пізні періоди є нерелевантними (це яскраво відображено у [10, с. 94] на прикладі знецінення дисконтованих грошових потоків за ставки дисконту 10%).

Окремим проблемним питанням в методах оцінювання ефективності залучених інвестицій з урахуванням вартості грошей у часі є ставка дисконту. Її надмірна величина для України, що визначається двоохрозрядним числом у %, близьким до 20, робить найвигіднішими інвестиції у державні цінні папери (наприклад, ОВДП), а не в діяльність і розвиток бізнесу. А наявність альтернативних варіантів з вибору бази ставки дисконту (вартість залучених фінансових ресурсів, середньозважена вартість капіталу, облікова ставка НБУ тощо) та вплив чималої кількості чинників на її величину (моделі обґрунтування величини ставки дисконту враховують не лише рівні прибутковості ринків, але й систематичні і специфічні ризики підприємства-реципієнта) роблять результати оцінювання ефективності залучених інвестицій за методами, що враховують вартість грошей у часі, більш залежними від величини та динаміки ставки дисконту, ніж від обсягу реально отриманих чи потенційно очікуваних економічних вигод.

Методика оцінювання результатів залучення інвестицій за показниками, наведеними у табл. 1.8, відповідає прибутковій концепції управління, за якої основним індикатором економічних вигод для інвестора є прибуток, що його він очікує отримати від здійснених інвестиційних вкладень. Однак в державах з розвиненим фондовим ринком для інвестора більш вагомою є вартісно-орієнтована концепція управління, за якої він орієнтується не на обсяг

заробленого прибутку (який може отримати у формі дивідендів), а на зростання вартісної оцінки своїх інвестицій, зокрема за ринковою капіталізацією об'єкта інвестицій. Методики оцінювання результатів залучення інвестицій на основі вартісно-орієнтованої концепції управління можуть охоплювати як абсолютні показники вартості інвестицій загалом, так і питомі – з розрахунку на одиницю натурального вимірника об'єкта інвестування (наприклад, зростання вартості інвестицій в нерухомість чи майнові права в її майбутні об'єкти у розрахунку на один квадратний метр цієї нерухомості), що забезпечують зіставність і аналітичність даних для інвестора.

Вартісно-орієнтована концепція управління інвестиціями є більш прийнятною від прибуткової насамперед на ранніх етапах життєвого циклу бізнесу, при інвестуванні у діяльність та капітал стартапів. Як правило, на цих етапах життєвого циклу бізнес не спроможний генерувати достатнього обсягу прибутків для виплати дивідендів, а навпаки – має істотний дефіцит капіталу для забезпечення зростання. Саме великий потенціал до економічного зростання та масштабування бізнесу і формує очікування інвесторів та ринку щодо збільшення його вартості, а отже й оцінки інвестицій. Це яскраво можна спостерігати на прикладі так-званих високотехнологічних компаній, які навіть декларуючи збитки у публічній фінансовій звітності демонстрували зростання ринкової капіталізації з ранніх етапів свого життєвого циклу [107, с. 136].

За ресурсної концепції управління інвестиції спрямовують насамперед на нарощування економічного потенціалу підприємства, при цьому критерії прибутків чи вартості бізнесу менш релевантні. Ця концепція характерна також для ранніх етапів життєвого циклу бізнесу (етапі зростання для підприємства, стадіях Startup, Early stage і Growth stage для стартапів). Для оцінювання результатів залучення зовнішніх інвестицій за ресурсної концепції найбільш придатними будуть цільові показники освоєння інвестицій (CAPEX та інші).

Процесно-орієнтована концепція управління підприємством, що спрямована на підвищення результативності й ефективності функціонування окремих бізнес-процесів, передбачає моніторинг натуральних і фінансово-

економічних показників цих бізнес-процесів (питомих витрат ресурсів на їхнє функціонування, собівартості кожного бізнес-процесу тощо). Саме динаміку цих індикаторів і можна використати для встановлення результатів залучення зовнішніх інвестицій, що спрямовані на удосконалення бізнес-процесів діяльності підприємства.

Не зважаючи на вказані недоліки методів оцінювання на основі ринкової вартості та їхню надмірну зорієнтованість на очікування отримання реальних економічних вигод у майбутньому, ці методи залишаються чи не єдиними, які дають змогу емпірично (хоча й безпосередньо) дослідити ефективність інвестицій в інтелектуальний капітал підприємств: безпосередньо обчислити у вартісному вимірнику віддачу від вкладень у навчання персоналу, розвиток бренду, формування репутації підприємства доволі важко.

Проаналізовані вище методи і підходи застосовують для визначення рівня фінансово-економічних результатів залучення інвестицій. Менш дослідженими є методики оцінювання організаційної, соціальної та екологічної ефективності й результативності залучення зовнішніх інвестицій. Організаційна ефективність залучення зовнішніх інвестицій пов'язана із виконанням ними безпекової та стратегічної функцій, а також функції оптимізації оподаткування.

Визначити результати залучення підприємствами зовнішніх інвестицій, які головню спрямовані на виконання безпекової функції, що абсолютними, що відносними показниками доволі важко. Адже основним результатом таких інвестицій є убезпечення підприємства від несприятливих подій щодо втрати прав власності на майно та інших майнових чи немайнових прав, і відсутність цих подій в майбутньому вже є позитивним для підприємства. Однак стверджувати напевне, що відсутність несприятливих подій є безпосереднім результатом інвестицій чи що ці події наступили б, якщо б інвестиції не були здійснені, не завжди обґрунтовано. Водночас, у разі існування альтернативних варіантів залучення безпекових інвестицій, порівняння умов цих альтернатив з умовами фактично отриманих інвестицій може вказувати на відносний рівень ефективності їхнього залучення.

Стратегічні інвестиції, спрямовані на підвищення рівня прозорості й ефективності корпоративної структури управління, як правило, не призводять до генерування додаткових позитивних фінансово-економічних результатів для підприємства-реципієнта у короткотерміновому періоді. Основний результат цих інвестицій полягає в покращенні керованості бізнесом за умов його інтенсивного зростання й масштабування, доступі до організованих ринків капіталу, нових ринків збуту чи ресурсів тощо. Фінансово-економічні результати від цих інвестицій проявляються в довготерміновому періоді, однак виокремлення із загального обсягу доходу, прибутку чи іншого економічного індикатора тієї частини, що обумовлена саме здійсненими стратегічними інвестиціями, може потребувати застосування спеціального інструментарію детермінованого чи стохастичного аналізу.

Натомість, результати інвестицій, залучених з метою оптимізації оподаткування, мають чіткий фінансовий вимір та визначаються обсягом зекономлених податкових платежів. Співвідношення цієї економії та величини інвестицій може відображати ефективність їхнього залучення.

Узагальнюючи вищенаведену аргументацію щодо методики оцінювання економічних результатів залучення підприємствами зовнішніх інвестицій, можна запропонувати класифікацію її показників (табл. 1.9).

Таблиця 1.9

Класифікація показників оцінювання економічних результатів залучення  
зовнішніх інвестицій підприємствами

| Ознаки класифікації               | Види показників                                                                                                                                                                                                                             |
|-----------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Спосіб характеристики результатів | – абсолютні;<br>– відносні;                                                                                                                                                                                                                 |
| Вид ефекту                        | – економічні;<br>– соціальні;<br>– екологічні;                                                                                                                                                                                              |
| Суб'єкт оцінювання                | – показники результатів для підприємства-реципієнта інвестицій;<br>– показники результатів для інвестора;<br>– показники результатів для органів державної влади та місцевого самоврядування;<br>– показники результатів для громадськості; |
| Вимірник                          | – грошові (вартісні);<br>– натуральні;<br>– відсоткові;<br>– коефіцієнтні;                                                                                                                                                                  |
| Мета аналізу                      | – показники потрібної ефективності;<br>– показники цільової (результатної) ефектності;<br>– показники ресурсної (затратної) ефективності;                                                                                                   |
| Урахування вартості грошей у часі | – дисконтовані (приведені до певного часового моменту, динамічні);<br>– недисконтовані (неприведені, статичні);                                                                                                                             |
| Концепція управління інвестиціями | – показники на основі прибутку;<br>– вартісно-орієнтовані показники;<br>– ресурсні показники;<br>– процесно-орієнтовані показники.                                                                                                          |

Джерело: сформовано автором

Розглядаючи соціальні результати від залучення підприємствами зовнішніх інвестицій, насамперед, необхідно з'ясувати в чому ж полягає соціальний ефект від них. Маркова С.В. вказує, що може бути два види соціальних ефектів від інвестицій – особистий, що є результатом споживчих відносин, та суспільний, дія якого стосується багатьох, а не однієї особи (зокрема й необмеженого кола осіб) [89, с. 34]. Лопатинський Ю.М., досліджуючи економічну й соціальну ефективність інвестицій, стверджує, що остання «характеризується відповідністю дій потребам та цілям суспільства, в підсумку – підвищенням рівня життя населення» [73, с. 76]. Лопушняк Г.С. до соціального ефекту від



інвестицій відносить збільшення кількості робочих місць, зростання рівня заробітної плати працівників та підвищення їхньої кваліфікації, виконання інших завдань соціальної політики держави, здійснення вкладень безпосередньо в соціальну сферу (охорону здоров'я, культуру й освіту тощо) [74, с. 67-68]. Окремі автори соціальним ефектом від інвестицій підприємств вважають підвищення рівня їхньої корпоративної соціальної відповідальності [21]. Левчук О.В. соціальні результати та соціальну ефективність бізнесу пов'язує із дотриманням соціальних стандартів, які охоплюють величину заробітної плати працівників, умови їхньої праці та умови життя [69, с. 52]. Вовк М.В. та Гарасим М.П. виділяють такі види соціальних ефектів від інвестицій, як зростання заробітної плати працівників, створення робочих місць, скорочення рівня безробіття, розвиток соціальної та ринкової інфраструктури [12, с. 112].

Затонацька Т.Г. та Шиманська О.А., досліджуючи ефективність державних інвестиційних програм і проектів, пропонують класифікувати соціальні ефекти від їхнього здійснення за такими ознаками:

- за рівнем прояву – на соціальні ефекти загальнодержавного рівня, соціальні ефекти регіонального рівня та соціальні ефекти для окремих соціальних груп населення;

- за характером впливу на соціально-економічне середовище – соціальні ефекти прямого (безпосереднього) впливу на визначені соціальні групи населення та соціальні ефекти непрямого впливу, що зумовлюють зміну демографічної ситуації, ринку праці загалом тощо;

- за значенням – соціальні ефекти, вплив яких є позитивним на соціально-економічне середовище (позитивні ефекти), соціальні ефекти, вплив яких є негативним (негативні ефекти), та соціальні ефекти, які спричиняючи позитивний вплив для однієї соціальної групи населення, регіону чи громади, можуть зумовити негативні наслідки для іншої групи, іншого регіону чи громади (неоднозначні ефекти) [26, с. 96-97].

Вивчаючи оцінювання соціальних ефектів від державних інвестиційних програм і проектів, Затонацька Т.Г. та Шиманська О.А. звернули увагу на

методики SROI та UNIDO. Однак, ці ж науковці вказують про складність застосування методик SROI та UNIDO через їхню невідповідність українським стандартам статистичної звітності [26, с. 99]. Як наслідок, для вимірювання рівня соціальних результатів державних інвестиційних програм і проєктів вони пропонують орієнтуватись на Методичні рекомендації щодо проведення оцінки економічної і соціальної ефективності виконання державних цільових програм, які передбачають застосування не лише фінансових, але й нефінансових критеріальних показників відповідно до мети програми, сфери її реалізації та специфіки суспільних послуг, на забезпечення надання яких відповідна програма чи проєкт зорієнтовані [94]. Формування методики оцінювання соціальної ефективності реалізації державних цільових програм чи проєктів, зокрема й інвестиційного характеру, подано на рис. 1.7.

Загальні показники соціальної ефективності реалізації державних цільових програм чи проєктів, перелік яких наведений на рис. 1.7, не мають чітко вираженого кількісного виміру. Їхнє обґрунтування, а також розроблення специфічних кількісних показників ефективності реалізації конкретної державної програми чи проєкту, зокрема й інвестиційного характеру, потребує застосування евристичних методів, що базуються на експертних думках і судженнях.

Методика оцінювання екологічних результатів залучення підприємствами зовнішніх інвестицій в наукових джерелах здебільшого розкрита у контексті екологічних інвестицій, які безпосередньо спрямовані на досягнення певних екологічних ефектів [9, 11, 51, 70, 102]. З цією метою науковці пропонують застосовувати цільові (результатні) показники ефективності, які спрямовані на оцінювання рівня реалізації запланованих екологічних (природоохоронних) заходів чи обсягу понесених видатків на їхнє здійснення, а також комбіновані показники співвідношення обсягів отриманих екологічних ефектів у натуральних вимірниках та обсягів здійснених інвестицій у грошовому вимірнику.

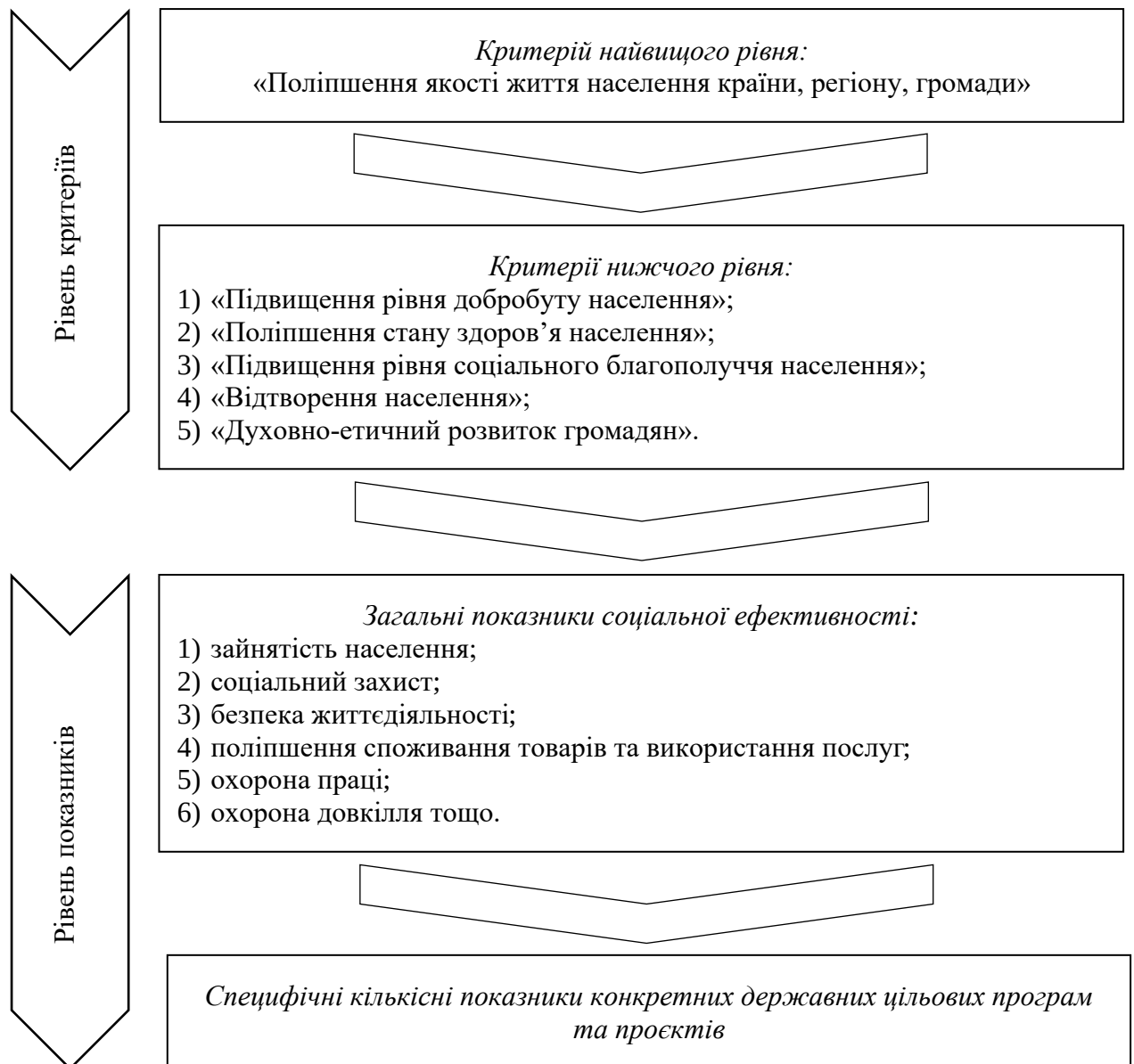


Рис. 1.7. Формування методики оцінювання соціальної ефективності  
реалізації державних цільових програм чи проєктів\*

\*Джерело: сформовано автором на основі [94]

Останнім часом значної актуальності та стимулювання з боку урядових і міжнародних організацій набули імпакт-інвестиції, спрямовані на одночасне отримання як фінансово-економічного, так і соціального чи екологічного ефектів відповідно до цілей сталого розвитку. З огляду на це, результати залучення імпакт-інвестицій необхідно оцінювати комплексно. З метою вимірювання впливу інвестицій на досягнення цілей сталого розвитку Міжнародна фінансова корпорація (IFC), найбільші глобальні інституційні інвестори та Глобальна

мережа імпакт-інвестування (GIIN) розробили Спільні показники впливу (JI), які охоплюють 27 індикаторів за трьома цілями сталого розвитку «Гендерна рівність», «Гідна праця та економічне зростання» та «Пом'якшення наслідків зміни клімату» [183].

Таким чином, методика оцінювання результатів залучення підприємствами зовнішніх інвестицій насамперед базується на ідентифікації суб'єкта оцінювання, мети і призначення цих інвестицій, очікуваного та отриманого ефектів від їхнього залучення.

### **Висновки до розділу 1**

1. Зовнішні інвестиції є важливими чинником розвитку підприємств, особливо за умов сучасної інноваційної економіки. Дослідження сутності зовнішніх інвестицій засвідчило доцільність їхнього трактування через призму майнового та капітального підходів. Застосування загальнонаукового методу дедукції дало змогу виокремити та охарактеризувати основні види цих інвестицій за ознаками виду ефекту від інвестування, об'єкта інвестування, характеру участі інвестора в інвестиційному процесі, терміну інвестування, етапу (стадії) життєвого циклу бізнесу підприємства-реципієнта інвестицій, рівня інвестиційного ризику, форми власності інвестованого капіталу, регіонального походження інвестицій, форми інвестування, рівнів прибутковості та ліквідності.

2. Обґрунтовано, що окрім фінансової, зовнішні інвестиції також можуть виконувати й інші функції, основними серед яких є інноваційна, зовнішньоекономічна, безпекова, стратегічна й оптимізації оподаткування. Основні функції, що їх виконують зовнішні інвестиції, залежать від мети залучення та цільового призначення цих інвестицій. Водночас, функції зовнішніх інвестицій впливають на вибір інвесторів, форм та інструментів їхнього здійснення.

3. За результатами аналізу передбачених чинним законодавством України та міжнародною практикою форм та інструментів інвестування на предмет

можливості їхнього застосування з метою залучення підприємствами зовнішніх інвестицій виокремлено такі найдоцільніші з них, як безпосереднє вкладення до зареєстрованого капіталу через продаж корпоративних прав, емісію пайових цінних паперів (акцій компаній і корпоративних інвестиційних фондів, сертифікатів фондів операцій з нерухомістю, інвестиційних сертифікатів), емісію окремих видів боргових цінних паперів, зокрема цільових і конвертованих корпоративних облігацій, а також деривативні контракти (опціони, базовим активом яких є цінні папери підприємства). Вибір конкретного інструмента інвестування значним чином залежить від призначення та функцій зовнішніх інвестицій, що їх підприємство планує залучити.

4. Залучення зовнішніх інвестицій на підприємства є важливим чинником економічного зростання, як для підприємств, так і для економіки загалом, однак ці інвестиції супроводжуються істотними ризиками, що обумовлює доцільність і необхідність їхнього здійснення за допомогою визначених організаційно-економічних механізмів. Економічні механізми залучення зовнішніх інвестицій як складні структуровані системи, що функціонують за регламентами законодавчо-нормативного забезпечення, охоплюють: суб'єктів інвестування, насамперед, інвесторів і підприємств-реципієнтів; важелі механізмів як регулятори і стимули прийняття рішень щодо здійснення інвестицій; інфраструктуру інвестування; форми та інструменти інвестування. Вибір конкретного механізму, який підприємство планує застосувати для залучення зовнішніх інвестицій, визначається сферою його діяльності, обсягом та метою цих інвестицій.

5. Ефективність функціонування механізмів залучення підприємствами зовнішніх інвестицій значним чином залежить від адекватності та коректності їхнього проектування. Обґрунтовано, що в основі формування ефективних економічних механізмів залучення підприємствами зовнішніх інвестицій мають бути покладені принципи, які згруповано за трьома напрямками: 1) принципи системного підходу; 2) загальні принципи управління; 3) принципи

інвестування. Загалом запропоновано дотримуватись 25 принципів формування механізмів залучення зовнішніх інвестицій при їхньому формуванні.

6. За результатами дослідження сутності механізмів залучення підприємствами зовнішніх інвестицій, принципів формування цих механізмів, а також на основі опрацювання наукових джерел узагальнено їх класифікацію за ознаками способу залучення інвесторів, складності механізму, сфери застосування інвестицій, об'єкта і форми інвестування, регіонального походження інвестицій, форми власності інвестованого капіталу.

7. Оцінювання результатів залучення зовнішніх інвестицій є важливим етапом управління інвестиційною діяльністю, як з боку інвестора, так і з боку підприємства-реципієнта цих інвестицій. Існуючі методики економічного оцінювання результатів залучення інвестицій здебільшого зорієнтовані на задоволення інформаційних потреб інвесторів та переважно охоплюють методи розрахунку показників фінансово-економічної ефективності. Обґрунтовано, що для підприємств-реципієнтів зовнішніх інвестицій методики оцінювання економічних результатів їхнього залучення, окрім фінансово-економічної ефективності, мають враховувати: інші ефекти від інвестицій, що визначаються функціями цих інвестицій; концепції управління, які встановлюють спрямування загальних цілей функціонування підприємств та призначення інвестицій відповідно до них тощо. Безпосередні показники, що їх доцільно застосовувати для оцінювання економічних результатів залучення зовнішніх інвестицій, залежать від низки чинників, відповідно до яких можуть бути класифіковані за ознаками способу характеристики результатів, виду отриманого ефекту, суб'єкта оцінювання, мети аналізу, вимірника, урахування вартості грошей у часі, концепції управління тощо.

8. Дослідження методик оцінювання соціально-екологічної ефективності зовнішніх інвестицій дало змогу констатувати відсутність єдиного чітко формалізованого підходу вимірювання соціальних та екологічних результатів (ефектів) від їхнього залучення. Встановлено, що такі ефекти можуть підлягати оцінюванню за окремими соціальними або екологічними критеріями з

використанням цільових (результатних) чи комбінованих показників ефективності, так і комплексно з фінансово-економічними результатами (насамперед, щодо досягнення Цілей сталого розвитку) при здійсненні так званих імпакт-інвестицій.

## РОЗДІЛ 2. ТЕНДЕНЦІЇ ТА РЕЗУЛЬТАТИ ЗАЛУЧЕННЯ ЗОВНІШНІХ ІНВЕСТИЦІЙ В ЕКОНОМІКУ РЕГІОНУ

### 2.1. Оцінка тенденцій розвитку економіки регіону та його інвестиційної привабливості

Інвестиції – один з найвагоміших чинників розвитку підприємств, регіону і держави загалом, їх економічного зростання, формування інфраструктури соціального забезпечення й добробуту населення, виникнення та вирішення проблем впливу суб'єктів господарювання на навколишнє середовище тощо. Тому інвестиції часто стають об'єктом аналізу з боку як стейкхолдерів підприємств, так і органів державної влади і місцевого самоврядування. З огляду на високий рівень важливості показників інвестицій та інвестиційної діяльності суб'єктів економіки для інформаційного забезпечення управління на рівні держави, регіону та громади, ці показники включені в методологію статистичних спостережень, що їх здійснюють органи Державної служби статистики України.

Серед видів зовнішніх інвестицій підприємств, що їх широко представляє наведена у розділі 1 класифікація (див. табл. 1.2), найрелевантнішими для економічного зростання вважають реальні інвестиції, які в термінологічному апараті методології бухгалтерського обліку та економічної статистики називають капітальними. Аналіз обсягів капітальних інвестицій в Україні загалом за останні десять років (2015-2024 рр.) свідчить про відсутність рівномірної їх динаміки (табл. 2.1, рис. 2.1): висхідна тенденція зростання їхнього обсягу має два спадання – у 2020 р. на майже 29% та у 2022 р. на понад 47%. Якщо проаналізувати динаміку обсягу капітальних інвестицій у реальних цінах, беручи 2015 р. за базовий, можна спостерігати подібну тенденцію, однак з більш різким спаданням у 2021 р. та незначним відновленням висхідної динаміки з 2023 р. Таку динаміку обсягу капітальних інвестицій, як і інших мікро- та макроекономічних показників можна пояснити повномасштабним вторгненням РФ до України і, як наслідок, зниженням ділової активності бізнесу.



Таблиця 2.1

Динаміка загального обсягу капітальних інвестицій в економіку України за 2015-2024 рр.

| Показники                                                                       | 2015     | 2016     | 2017     | 2018     | 2019     | 2020     | 2021     | 2022     | 2023     | 2024     |
|---------------------------------------------------------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Обсяг капітальних інвестицій:                                                   |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |
| - у млн. грн.                                                                   | 251154   | 326164   | 412813   | 526342   | 584449   | 419837   | 528802   | 279598   | 395450   | 534417   |
| - у % до попереднього року                                                      | X        | 129,9    | 126,6    | 127,5    | 111,0    | 71,8     | 126,0    | 52,9     | 141,4    | 135,1    |
| Індекс інфляції                                                                 | 100      | 112,4    | 113,7    | 109,8    | 104,1    | 105      | 110      | 126,6    | 105,1    | 112      |
| Кумулятивний індекс інфляції                                                    | 100,0    | 112,4    | 127,8    | 140,3    | 146,1    | 153,4    | 168,7    | 213,6    | 224,5    | 251,4    |
| Обсяг капітальних інвестицій, скоригований на рівень інфляції (у цінах 2015 р.) | 251154,3 | 290181,2 | 323017,7 | 375092,8 | 400098,1 | 273723,0 | 313423,3 | 130899,6 | 176154,3 | 212551,4 |
| Валовий внутрішній продукт (у поточних цінах), млн. грн.                        | 1988544  | 2385367  | 2981227  | 3560302  | 3977198  | 4222026  | 5450849  | 5239114  | 6627961  | 7658659  |
| Частка капітальних інвестицій у ВВП, %                                          | 12,6     | 13,7     | 13,8     | 14,8     | 14,7     | 9,9      | 9,7      | 5,3      | 6,0      | 7,0      |



Рис. 2.1. Динаміка обсягів капітальних інвестицій в Україні та їхнього співвідношення з ВВП за 2015-2024 рр.\*

\*Джерело: сформовано автором на основі [152]

Не менш важливим факторним індикатором економічного зростання є співвідношення обсягу капітальних інвестицій до величини валового внутрішнього продукту держави. З табл. 2.1 можна спостерігати динаміку до незначного зростання цього індикатора до 2018 р., спадання починаючи з 2020 р. та різкого зниження у 2022 р. Якщо зменшення співвідношення обсягів капітальних інвестицій та валового внутрішнього продукту у 2022 р. можна пояснити повномасштабним вторгненням РФ до України та воєнним станом, то встановлення причин його спаду у 2020 р. потребує дослідження структури загального обсягу капітальних інвестицій у державі (табл. 2.2).

Аналіз структури капітальних інвестицій в економіку України за джерелами їхнього походження (табл. 2.2) дав змогу встановити, що найбільшу питому вагу серед джерел фінансування капітальних інвестицій займають власні кошти підприємств і організацій (понад 66% за останні десять років). Саме цей показник зазнав найбільшого «просідання» у 2020 р. (на понад 118 млрд грн. або майже 30% порівняно з 2019 р.). У цьому році істотно знизились обсяги капітальних інвестицій за рахунок і всіх інших джерел фінансування (коштів місцевих бюджетів – на 12,4 млрд грн. або 22% порівняно з 2019 р., кредитів банків та позик – на 13 млрд грн. або 32%, коштів нерезидентів – на 1,8 млрд грн. або 51%, коштів населення на будівництво житла – на 12,1 млрд грн. або 37%, інших джерел фінансування – на 13,7 млрд грн. або 57%), окрім коштів державного бюджету, величина капітальних інвестицій за рахунок яких зросла на 7 млрд грн. або 24% порівняно з 2019 р., однак це не компенсувало загального спадання обсягу капітальних інвестицій. Таке зниження обсягів капітальних інвестицій в економіку України у 2020 р. можна пояснити зниженням ділової активності та погіршенням очікувань інвесторів, що могло бути спричинено пандемією COVID-19. Закономірним також є зменшення обсягів капітальних інвестицій від усіх джерел фінансування у 2022 р. у зв'язку з повномасштабним вторгненням РФ до України.

Таблиця 2.2

## Динаміка структури капітальних інвестицій в економіку України за 2015-2024 рр.

| Джерела<br>фінансування<br>капітальних<br>інвестицій | 2015          |            | 2016          |            | 2017          |            | 2018          |            | 2019          |            | 2020          |            | 2021          |            | 2022          |            | 2023          |              | 2024          |            |
|------------------------------------------------------|---------------|------------|---------------|------------|---------------|------------|---------------|------------|---------------|------------|---------------|------------|---------------|------------|---------------|------------|---------------|--------------|---------------|------------|
|                                                      | млрд.<br>грн. | %          | млрд.<br>грн. | %          | млрд.<br>грн. | %          | млрд.<br>грн. | %          | млрд.<br>грн. | %          | млрд.<br>грн. | %          | млрд.<br>грн. | %          | млрд.<br>грн. | %          | млрд.<br>грн. | %            | млрд.<br>грн. | %          |
| Кошти<br>державного<br>бюджету                       | 6,1           | 2,4        | 7,5           | 2,3        | 14,3          | 3,5        | 21,0          | 4,0        | 29,5          | 5,0        | 36,5          | 8,7        | 48,5          | 9,2        | 26,4          | 9,4        | 39,0          | 9,9          | 58,2          | 10,9       |
| Кошти<br>місцевих<br>бюджетів                        | 12,4          | 5          | 23,2          | 7,1        | 38,2          | 9,2        | 45,7          | 8,7        | 56,0          | 9,6        | 43,6          | 10,4       | 44,2          | 8,4        | 12,8          | 4,6        | 28,6          | 7,2          | 30,7          | 5,7        |
| Власні кошти<br>підприємств<br>та організацій        | 169,3         | 67,4       | 226,4         | 69,4       | 288,6         | 69,9       | 375,3         | 71,3       | 397,8         | 68,1       | 279,3         | 66,5       | 362,7         | 68,6       | 203,4         | 72,8       | 285,7         | 72,2         | 379,6         | 71         |
| Кредити<br>банків та інші<br>позики                  | 18,3          | 7,3        | 23,3          | 7,1        | 21,8          | 5,3        | 35,3          | 6,7        | 40,9          | 7,0        | 27,9          | 6,7        | 26,7          | 5          | 11,8          | 4,2        | 11,6          | 2,9          | 20,5          | 3,8        |
| Кошти<br>інвесторів-<br>нерезидентів                 | 7,8           | 3,1        | 9,4           | 2,9        | 5,7           | 1,4        | 1,5           | 0,3        | 3,5           | 0,6        | 1,7           | 0,4        | 0,8           | 0,1        | 0,1           | 0,0        | 0,3           | 0,1          | 0,2           | 0,1        |
| Кошти<br>населення на<br>будівництво<br>житла        | 30,3          | 12         | 29,1          | 8,9        | 32,3          | 7,8        | 33,8          | 6,4        | 32,7          | 5,6        | 20,6          | 4,9        | 28,6          | 5,4        | 17,9          | 6,4        | 21,8          | 5,5          | 32,7          | 6,1        |
| Інші джерела<br>фінансування                         | 6,9           | 2,8        | 7,3           | 2,3        | 11,9          | 2,9        | 13,6          | 2,6        | 23,9          | 4,1        | 10,2          | 2,4        | 17,3          | 3,3        | 7,2           | 2,6        | 8,5           | 2,1          | 12,6          | 2,4        |
| <b>Разом</b>                                         | <b>251,2</b>  | <b>100</b> | <b>326,2</b>  | <b>100</b> | <b>412,8</b>  | <b>100</b> | <b>526,3</b>  | <b>100</b> | <b>584,4</b>  | <b>100</b> | <b>419,8</b>  | <b>100</b> | <b>528,8</b>  | <b>100</b> | <b>279,6</b>  | <b>100</b> | <b>395,5</b>  | <b>100,0</b> | <b>534,4</b>  | <b>100</b> |

Джерело: сформовано автором на основі [152]

Структура капітальних інвестицій також свідчить про значні обсяги їхнього спрямування на будівництво житла, що фінансується населенням. Великі за вартісною оцінкою обсяги інвестицій у будівництво житла, а також високий рівень ризиків цих інвестицій на ранніх стадіях спорудження відповідних об'єктів підтверджують актуальність і доцільність розроблення та запровадження державою спеціальних механізмів інвестування у цю сферу економіки – фондів фінансування будівництва, фондів операцій з нерухомістю, цільових корпоративних облігацій, а також інвестицій у спеціальні майнові права на майбутні об'єкти нерухомості.

Аналізуючи динаміку залучення підприємствами інвестицій з використанням цінних паперів за останні десять років, можна зробити висновок, що найпоширенішою формою інвестування були акції, обсяг емісії яких по державі загалом знаходився в діапазоні від 9,15 млрд грн. до 364,56 млрд грн. упродовж 2015-2024 рр. та не мав сталої динаміки (табл. 2.3).

На перший погляд, доволі значними є обсяги інвестицій з використанням корпоративних облігацій підприємств. Однак виокремлення з них цільових облігацій (зокрема облігацій, виконання зобов'язань за якими здійснюється шляхом передачі об'єкта житлового будівництва) свідчить, що переважний обсяг емітованих корпоративних облігацій мають позиковий, а не інвестиційний характер.

Динаміка емісії інвестиційних сертифікатів пайових інвестиційних фондів (ПІФ) та акцій корпоративних інвестиційних фондів (КІФ) хоча і не має сталої тенденції, однак за результатами її аналізу можна зробити висновок, що інститути спільного інвестування набувають все більшої вагомості на консолідованому інвестиційному ринку України, а у 2020, 2021 та 2023 рр. сумарний вартісний обсяг емісії цих цінних паперів перевищив навіть обсяг емісії акцій підприємств.

Таблиця 2.3

Динаміка емісії суб'єктами господарювання України цінних паперів за 2015-2024 рр. (млрд. грн.)

| Види цінних паперів                                                                                                                                                                    | 2015   | 2016   | 2017   | 2018  | 2019  | 2020  | 2021  | 2022  | 2023  | 2024   |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|
| Акції                                                                                                                                                                                  | 128,55 | 209,36 | 324,84 | 22,26 | 63,50 | 32,98 | 42,88 | 35,05 | 9,15  | 364,56 |
| Корпоративні облигації підприємств загалом,<br>- з них корпоративні цільові облигації, виконання<br>зобов'язань за якими здійснюється шляхом<br>передачі об'єкта житлового будівництва | 12,43  | 6,76   | 5,65   | 15,46 | 11,01 | 33,10 | 10,67 | 2,24  | 13,34 | 5,58   |
|                                                                                                                                                                                        | 1,34   | 2,12   | 3,03   | 1,74  | 4,11  | 1,25  | 3,05  | н/д   | н/д   | н/д    |
| Інвестиційні сертифікати пайових інвестиційних фондів                                                                                                                                  | 10,58  | 5,37   | 6,26   | 5,94  | 12,95 | 5,05  | 7,53  | 1,37  | 30,10 | 13,19  |
| Акції корпоративних інвестиційних фондів                                                                                                                                               | 4,21   | 10,72  | 13,71  | 16,60 | 25,00 | 38,52 | 50,90 | 19,00 | 23,78 | 29,01  |

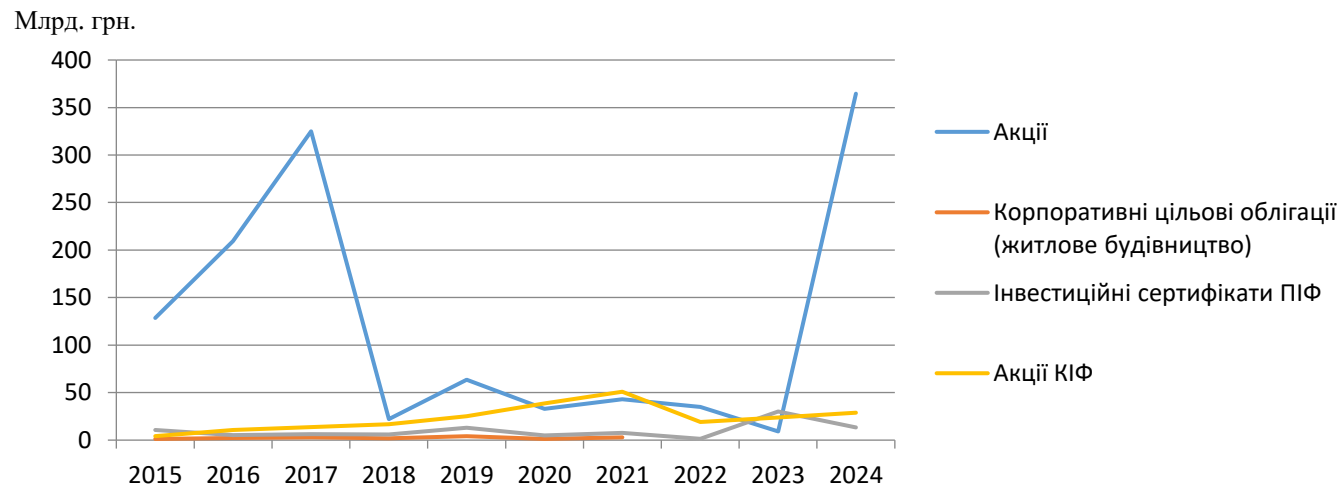


Рис. 2.2. Динаміка обсягів залучення інвестицій в Україні з використанням цінних паперів за 2015-2024 рр.\*

\*Джерело: сформовано автором на основі [150, с. 30; 152]

Динаміка обсягів капітальних інвестицій в економіку Івано-Франківської області за останні десять років (табл. 2.4, рис. 2.3) також не має сталої тенденції: відповідно до загальноукраїнського рівня відбулося спадання величини цього показника у 2020 р. та 2022 р., що можна пояснити аналогічними причинами – пандемією COVID-19 та повномасштабним вторгненням, водночас спостерігається зниження його рівня і у 2016 р., що не відповідає загальнодержавній тенденції. Динаміка ж скоригованих на рівень інфляції обсягів капітальних інвестицій в економіку Івано-Франківської області за останні десять років має переважну тенденцію до спадання, а ті незначні зростання у 2016 р., 2021 р., 2023 р. та 2024 р. не забезпечили навіть повернення до попередніх (перед спаданням) значень показника.

Дослідження динаміки капітальних інвестицій в економіку Івано-Франківської області за видами активів за 2015-2024 рр. (табл. 2.5) дало змогу встановити, що переважний обсяг цих інвестицій у номінальному вартісному вимірі припадає на необоротні матеріальні активи, а насамперед на такі їхні групи, як: нежитлові будівлі; машини, обладнання та інвентар; житлові будинки; інженерні споруди; транспортні засоби. Найвищі темпи зростання показали капітальні інвестиції в інженерні споруди – 303% у 2024 р. порівняно з 2015 р., 454% у 2021 р., 230% в середньому за 2015-2024 рр., і це єдина з виокремлених груп необоротних матеріальних активів, яка щороку за аналізований період мала темп зростання понад 100%, незважаючи навіть на те, що динаміка загального обсягу капітальних інвестицій за цей період має базовий щорічний темп зростання понад 100 % лише у чотирьох роках (2017, 2021, 2023 та 2024 рр.).

Високі середні темпи зростання мають капітальні інвестиції в такі групи необоротних матеріальних активів, як машини обладнання та інвентар (125%) і транспортні засоби (114%). Середній темп зростання капітальних інвестицій в земельні ресурси також перевищує 100%, однак абсолютне значення вартості цих інвестицій є низьким і нерелевантним з погляду аналізу структури загального обсягу капітальних інвестицій (менше 1%).

Таблиця 2.4

Динаміка загального обсягу капітальних інвестицій в економіку Івано-Франківської області за 2015-2024 рр.

| Показники                                                                                                                    | 2015   | 2016   | 2017    | 2018    | 2019   | 2020    | 2021   | 2022   | 2023   | 2024   |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|--------|---------|---------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|
| Обсяг капітальних інвестицій: у млн. грн.;                                                                                   | 9284   | 6564   | 8973    | 8449    | 8869   | 5409    | 8408   | 5098   | 8430   | 11426  |
| у % до попереднього року                                                                                                     | X      | 70,7   | 136,7   | 94,2    | 105,0  | 61,0    | 155,4  | 60,6   | 165,4  | 135,5  |
| Обсяг капітальних інвестицій, скоригований на рівень інфляції (у цінах 2015 р.)                                              | 9284,0 | 5839,9 | 7020,9  | 6021,4  | 6071,7 | 3526,5  | 4983,5 | 2386,7 | 3755,2 | 4544,4 |
| Частка капітальних інвестицій в економіку Івано-Франківської області у загальному обсязі капітальних інвестицій в Україні, % | 3,7    | 2,0    | 2,2     | 1,6     | 1,5    | 1,3     | 1,6    | 1,8    | 2,1    | 2,1    |
| Обсяг капітальних інвестицій у розрахунку на одну особу, грн./ос. (Івано-Франківська обл.)                                   | X      | X      | 7055,2  | 6843,5  | 6802,5 | 4653,9  | X      | X      | X      | X      |
| Обсяг капітальних інвестицій у розрахунку на одну особу, грн./ос. (Україна)                                                  | X      | X      | 10598,0 | 13746,4 | 14907  | 12223,9 | X      | X      | X      | X      |



Рис. 2.3. Динаміка обсягів капітальних інвестицій в економіку Івано-Франківської обл. та їхнього співвідношення з обсягами капітальних інвестицій в економіку України загалом за 2025-2024 рр.\*

\*Джерело: сформовано автором на основі [151, 152]; X – дані відсутні на офіційному веб-сайті Державної служби статистики України

Таблиця 2.5

Динаміка капітальних інвестицій в економіку Івано-Франківської області за видами активів за 2015-2024 рр.

|                                                                        | 2015      | 2016      |     | 2017      |     | 2018      |     | 2019      |     | 2020      |     | 2021      |      | 2022      |     | 2023      |      | 2024      |      | Середній % |
|------------------------------------------------------------------------|-----------|-----------|-----|-----------|-----|-----------|-----|-----------|-----|-----------|-----|-----------|------|-----------|-----|-----------|------|-----------|------|------------|
|                                                                        | млн. грн. | млн. грн. | %   | млн. грн. | %   | млн. грн. | %   | млн. грн. | %   | млн. грн. | %   | млн. грн. | %    | млн. грн. | %   | млн. грн. | %    | млн. грн. | %    |            |
| Інвестиції в матеріальні активи загалом, зокрема:                      | 9581      | 7901      | 82  | 9647      | 101 | 9221      | 96  | 9218      | 96  | 6173      | 64  | 12063     | 126  | 6745      | 70  | 11779     | 123  | 16423     | 171  | 103        |
| – житлові будинки                                                      | 2511      | 2124      | 85  | 2342      | 93  | 2121      | 84  | 2134      | 85  | 1023      | 41  | 1521      | 61   | 1237      | 49  | 1433      | 57   | 2059      | 82   | 71         |
| – нежитлові будівлі                                                    | 2835      | 2178      | 77  | 1593      | 56  | 1575      | 56  | 1827      | 64  | 1100      | 39  | 2410      | 85   | 1289      | 45  | 2140      | 75   | 3868      | 136  | 70         |
| – інженерні споруди                                                    | 785       | 1060      | 135 | 1206      | 153 | 1530      | 195 | 1984      | 253 | 1192      | 152 | 3566      | 454  | 1124      | 143 | 2231      | 284  | 2380      | 303  | 230        |
| – машини, обладнання та інвентар                                       | 2242      | 1672      | 75  | 3273      | 146 | 2694      | 120 | 1644      | 73  | 1666      | 74  | 3078      | 137  | 2113      | 94  | 3423      | 153  | 5558      | 248  | 125        |
| – транспортні засоби                                                   | 1054      | 595       | 56  | 964       | 91  | 1003      | 95  | 1167      | 111 | 889       | 84  | 1222      | 116  | 680       | 65  | 2235      | 212  | 2027      | 192  | 114        |
| – земля                                                                | 37        | 95        | 257 | 36        | 97  | 43        | 115 | 32        | 86  | 32        | 85  | 21        | 58   | 21        | 57  | 8         | 22   | 75        | 202  | 109        |
| – довготермінові біологічні активи                                     | 34        | 42        | 124 | 38        | 113 | 22        | 66  | 29        | 85  | 63        | 186 | 2         | 6    | 79        | 232 | 20        | 58   | 6         | 18   | 99         |
| Інвестиції в нематеріальні активи загалом, окрема:                     | 28        | 47        | 166 | 61        | 216 | 172       | 612 | 87        | 309 | 165       | 587 | 219       | 778  | 106       | 376 | 223       | 794  | 350       | 1244 | 565        |
| – права на, об'єкти інтелектуальної власності, ліцензії, концесії тощо | 3         | 9         | 341 | 6         | 230 | 9         | 321 | 8         | 282 | 19        | 705 | 80        | 2972 | 1         | 20  | 0         | 18   | 8         | 295  | 576        |
| – програмне забезпечення та бази даних                                 | 6         | 14        | 233 | 11        | 180 | 25        | 426 | 37        | 635 | 32        | 544 | 52        | 891  | 30        | 510 | 94        | 1608 | 86        | 1465 | 721        |
| Усього капітальних інвестицій                                          | 9609      | 7948      | 83  | 9708      | 101 | 9394      | 98  | 9305      | 97  | 6338      | 66  | 12282     | 128  | 6851      | 71  | 12002     | 125  | 16774     | 175  | 105        |

Джерело: сформовано автором на основі [151]; колонки «%» подають інформацію про базовий темп зростання показників щодо 2015 р.

у %.



Варто зауважити позитивну динаміку темпу щорічного зростання капітальних інвестицій в нематеріальні активи – понад 500% в середньому за 2015-2024 рр. Але вартість цих інвестицій є мізерною порівняно з вартістю капітальних інвестицій в необоротні матеріальні активи. Це може свідчити про низький рівень інтелектуаломісткості діяльності суб'єктів господарювання Івано-Франківської області та впровадження ними інновацій, що не відповідає загальним (глобальним) тенденціям розвитку інформаційно-інтелектуальної економіки (економіки знань).

Досліджуючи динаміку капітальних інвестицій в економіку Івано-Франківської області за видами економічної діяльності суб'єктів господарювання, які здійснюють ці інвестиції, можна зауважити такі тенденції (табл. 2.6):

- підприємства сільського, лісового та рибного господарств, хоча і мають частку близько 10% у структурі загальних капітальних інвестицій суб'єктів господарювання області, проте не показують динаміки істотного зростання обсягу цих інвестицій (102% в середньому за 2015-2024 рр.), що є доволі дивним з огляду на лісові ресурси області та потенціал до розвитку цієї сфери економічної діяльності;

- підприємствам промисловості притаманні високі темпи зростання обсягу капітальних інвестицій (181% в середньому за аналізований період); зважаючи на тенденцію до збільшення частки капітальних інвестицій цих підприємств у структурі загального обсягу капітальних інвестицій області (у 2024 р. вона становила понад 44%), можна припустити, що саме вони здійснюють найбільш внесок в економічне зростання регіону;

- для підприємств будівельної сфери притаманне спадання обсягу капітальних інвестицій (середній темп зростання 71%), зменшується і частка інвестицій цих підприємств у структурі загального обсягу капітальних інвестицій області. Такі тенденції є негативними, особливо з урахуванням того, що розвиток будівництва розглядають каталізатором економічного зростання в інших сферах економічної діяльності;

Таблиця 2.6

Динаміка структури капітальних інвестицій в економіку Івано-Франківської області за видами економічної діяльності за 2015-2024 рр.

| Групи видів економічної діяльності підприємств і організацій               | 2015      |       | 2016      |       | 2017      |       | 2018      |       | 2019      |       |
|----------------------------------------------------------------------------|-----------|-------|-----------|-------|-----------|-------|-----------|-------|-----------|-------|
|                                                                            | млн. грн. | %     | млн. грн. | %     | млн. грн. | %     | млн. грн. | %     | млн. грн. | %     |
| Сільське, лісове та рибне господарства                                     | 989       | 10,3  | 535       | 6,7   | 860       | 8,9   | 1151      | 12,3  | 773       | 8,3   |
| Промисловість                                                              | 2046      | 21,3  | 2751      | 34,6  | 3624      | 37,3  | 3031      | 32,3  | 2546      | 27,4  |
| Будівництво                                                                | 2773      | 28,9  | 2172      | 27,3  | 2564      | 26,4  | 2082      | 22,2  | 2362      | 25,4  |
| Оптова та роздрібна торгівля; ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів | 705       | 7,3   | 232       | 2,9   | 202       | 2,1   | 243       | 2,6   | 313       | 3,4   |
| Транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність        | 1725      | 17,9  | 156       | 2,0   | 666       | 6,9   | 442       | 4,7   | 585       | 6,3   |
| Тимчасове розміщування й організація харчування                            | 5         | 0,1   | 39        | 0,5   | 13        | 0,1   | 78        | 0,8   | 15        | 0,2   |
| Інформація та телекомунікації                                              | 8         | 0,1   | 16        | 0,2   | 19        | 0,2   | 19        | 0,2   | 25        | 0,3   |
| Операції з нерухомим майном                                                | 47        | 0,5   | 736       | 9,3   | 95        | 1,0   | 349       | 3,7   | 379       | 4,1   |
| Професійна, наукова та технічна діяльність                                 | 27        | 0,3   | 161       | 2,0   | 26        | 0,3   | 43        | 0,5   | 39        | 0,4   |
| Діяльність у сфері адміністративного та допоміжного обслуговування         | 580       | 6,0   | 109       | 1,4   | 129       | 1,3   | 67        | 0,7   | 73        | 0,8   |
| Державне управління й оборона; обов'язкове соціальне страхування           | 592       | 6,2   | 918       | 11,6  | 1225      | 12,6  | 1647      | 17,5  | 1790      | 19,2  |
| Освіта                                                                     | 21        | 0,2   | 29        | 0,4   | 41        | 0,4   | 62        | 0,7   | 139       | 1,5   |
| Охорона здоров'я та надання соціальної допомоги                            | 69        | 0,7   | 85        | 1,1   | 224       | 2,3   | 126       | 1,3   | 208       | 2,2   |
| Мистецтво, спорт, розваги та відпочинок                                    | 3         | 0,0   | 2         | 0,0   | 5         | 0,1   | 6         | 0,1   | 5         | 0,0   |
| Надання інших видів послуг                                                 | 17        | 0,2   | 7         | 0,1   | 13        | 0,1   | 43        | 0,5   | 50        | 0,5   |
| Разом капітальних інвестицій                                               | 9609      | 100,0 | 7948      | 100,0 | 9708      | 100,0 | 9394      | 100,0 | 9305      | 100,0 |

Джерело: сформовано автором на основі [151]

Продовження табл. 2.6

| Групи видів економічної діяльності підприємств і організацій               | 2020      |       | 2021      |       | 2022      |       | 2023      |       | 2024      |       | Середній темп росту, % |
|----------------------------------------------------------------------------|-----------|-------|-----------|-------|-----------|-------|-----------|-------|-----------|-------|------------------------|
|                                                                            | млн. грн. | %     | млн. грн. | %     | млн. грн. | %     | млн. грн. | %     | млн. грн. | %     |                        |
| Сільське, лісове та рибне господарства                                     | 611       | 9,6   | 974       | 7,9   | 787       | 11,5  | 1304      | 10,9  | 2058      | 12,3  | 102                    |
| Промисловість                                                              | 2184      | 34,5  | 4257      | 34,7  | 2508      | 36,6  | 4845      | 40,4  | 7511      | 44,8  | 181                    |
| Будівництво                                                                | 972       | 15,3  | 1922      | 15,6  | 1476      | 21,5  | 1611      | 13,4  | 2477      | 14,8  | 71                     |
| Оптова та роздрібна торгівля; ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів | 165       | 2,6   | 229       | 1,9   | 186       | 2,7   | 350       | 2,9   | 427       | 2,5   | 37                     |
| Транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність        | 326       | 5,1   | 437       | 3,6   | 265       | 3,9   | 988       | 8,2   | 290       | 1,7   | 27                     |
| Тимчасове розміщування й організація харчування                            | 13        | 0,2   | 13        | 0,1   | 19        | 0,3   | 82        | 0,7   | 92        | 0,5   | 738                    |
| Інформація та телекомунікації                                              | 22        | 0,4   | 34        | 0,3   | 35        | 0,5   | 35        | 0,3   | 54        | 0,3   | 372                    |
| Операції з нерухомим майном                                                | 292       | 4,6   | 482       | 3,9   | 347       | 5,1   | 831       | 6,9   | 1767      | 10,5  | 1242                   |
| Професійна, наукова та технічна діяльність                                 | 11        | 0,2   | 1339      | 10,9  | 43        | 0,6   | 32        | 0,3   | 92        | 0,5   | 731                    |
| Діяльність у сфері адміністративного та допоміжного обслуговування         | 35        | 0,6   | 64        | 0,5   | 42        | 0,6   | 57        | 0,5   | 60        | 0,4   | 12                     |
| Державне управління й оборона; обов'язкове соціальне страхування           | 1150      | 18,1  | 1681      | 13,7  | 443       | 6,5   | 1122      | 9,4   | 1060      | 6,3   | 207                    |
| Освіта                                                                     | 112       | 1,8   | 156       | 1,3   | 67        | 1,0   | 83        | 0,7   | 173       | 1,0   | 448                    |
| Охорона здоров'я та надання соціальної допомоги                            | 417       | 6,6   | 616       | 5,0   | 615       | 9,0   | 618       | 5,2   | 663       | 4,0   | 573                    |
| Мистецтво, спорт, розваги та відпочинок                                    | 7         | 0,1   | 22        | 0,2   | 18        | 0,3   | 35        | 0,3   | 41        | 0,2   | 468                    |
| Надання інших видів послуг                                                 | 19        | 0,3   | 55        | 0,4   | 2         | 0,0   | 7         | 0,1   | 7         | 0,0   | 135                    |
| Разом капітальних інвестицій                                               | 6338      | 100,0 | 12282     | 100,0 | 6851      | 100,0 | 12002     | 100,0 | 16774     | 100,0 | 105                    |

Примітка: середній темп зростання розраховано за базовим підходом, за базові взято показники 2015 р.

– на противагу будівництву високі темпи зростання показала сфера економічної діяльності, пов'язана з операціями з нерухомим майном – аж 1242% в середньому за рік, та збільшення питомої ваги в загальному обсязі капітальних інвестицій області з 0,5% до 10,5%;

– негативні темпи зростання обсягів капітальних інвестицій можна спостерігати за такими сферами економічної діяльності, як оптова та роздрібна торгівля, ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів (середньорічний темп зростання 37%), транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність (середньорічний темп зростання 27%), діяльність у сфері адміністративного й допоміжного обслуговування (середньорічний темп зростання 12%). Однак питома вага капітальних інвестицій підприємств цих сфер економічної діяльності у загальній структурі капітальних інвестицій регіону незначна, що послаблює вагомість впливу цих негативних тенденцій на загальні показники економічного зростання в регіоні;

– високі середньорічні темпи зростання обсягів капітальних інвестицій показали такі важливі для економіки знань сфери економічної діяльності, як інформація та телекомунікації (372%), професійна, наукова та технічна діяльність (731%), освіта (448%), мистецтво, спорт, розваги та відпочинок (468%). Однак питома вага капітальних інвестицій підприємств цих сфер економічної діяльності у загальному обсязі капітальних інвестицій області ще поки занадто низька для здійснення істотного впливу на економічний розвиток регіону (здебільшого менше 1%);

– зростання обсягів капітальних інвестицій підприємств сфери тимчасового розміщування й організації харчування (в середньому 738% на рік порівняно з базовим 2015 роком), однак з низьким імпаком питомої ваги (менше 1%). Капітальні інвестиції цих підприємств важливі з огляду на туристичний потенціал розвитку економіки області;

– доволі високі темпи щорічного зростання обсягів капітальних інвестицій можна спостерігати за сферами економічної діяльності державне управління й

оборона; обов'язкове соціальне страхування (207%), охорона здоров'я та надання соціальної допомоги (573%). Але ці сфери економічної діяльності належать до публічного сектору економіки. А суб'єкти господарювання, які їх представляють, часто не мають статусу підприємств.

Аналіз динаміки частки капітальних інвестицій в економіку Івано-Франківської області у загальному обсязі капітальних інвестицій в Україні, а також порівняння показника обсягу капітальних інвестицій у розрахунку на одну особу по Івано-Франківській області та по Україні загалом свідчить про тенденцію відставання цього регіону від загальноукраїнського рівня інвестиційного розвитку. Узагальнене порівняння структурних показників джерел фінансування капітальних інвестицій в економіку Івано-Франківської області (табл. 2.7) з відповідними показниками по державі загалом вказує про більші питомі ваги місцевого бюджету (в середньому 13,3% проти 7,6%) та коштів населення в будівництво житла (в середньому 19,2% проти 6,9%), проте менші – власних коштів підприємств і організацій (в середньому 54,8% проти 69,7%).

Означені тенденції динаміки та структури капітальних інвестицій в економіку Івано-Франківської області за останні десять років можуть свідчити про нижчий рівень інвестиційної привабливості цього регіону порівняно з іншими областями України та актуалізує доцільність дослідження цієї економічної характеристики.

Гіпотетично інвестиції повинні сприяти підвищенню рівня соціально-економічних показників розвитку регіону. Для перевірки цієї гіпотези проведено аналіз кореляційного зв'язку між обсягом капітальних інвестицій в економіку Івано-Франківської області та основними індикаторами соціально-економічного розвитку цієї області – чисельності зайнятого та безробітного населення працездатного віку області, середньомісячної заробітної плати, валового регіонального продукту та обсягів податкових платежів до місцевих бюджетів (табл. 2.8). Для дослідження обрано період 2015-2021 рр., що обумовлено такими чинниками:

Таблиця 2.7

Динаміка структури капітальних інвестицій в економіку Івано-Франківської області за 2015-2024 рр.

| Джерела<br>фінансування<br>капітальних<br>інвестицій | 2015         |      | 2016         |      | 2017         |      | 2018         |      | 2019         |      | 2020         |      | 2021         |      | 2022         |   | 2023         |   | 2024         |   |
|------------------------------------------------------|--------------|------|--------------|------|--------------|------|--------------|------|--------------|------|--------------|------|--------------|------|--------------|---|--------------|---|--------------|---|
|                                                      | млн.<br>грн. | %    | млн.<br>грн. | %    | млн.<br>грн. | %    | млн.<br>грн. | %    | млн.<br>грн. | %    | млн.<br>грн. | %    | млн.<br>грн. | %    | млн.<br>грн. | % | млн.<br>грн. | % | млн.<br>грн. | % |
| Кошти державного бюджету                             | 118          | 1,3  | 197          | 3    | 337          | 3,8  | 372          | 4,4  | 675          | 7,6  | 442          | 8,2  | 316          | 3,7  |              |   |              |   |              |   |
| Кошти місцевих бюджетів                              | 464          | 5    | 689          | 10,5 | 1147         | 12,8 | 1394         | 16,5 | 1695         | 19,1 | 972          | 18   | 949          | 11,3 |              |   |              |   |              |   |
| Власні кошти підприємств та організацій              | 5996         | 64,6 | 3537         | 53,9 | 4844         | 54   | 4632         | 54,8 | 3998         | 45,1 | 2775         | 51,3 | 5018         | 59,7 |              |   |              |   |              |   |
| Кредити банків та інші позики                        | к            | к    | к            | к    | к            | к    | 252          | 3    | 350          | 3,9  | 105          | 1,9  | 578          | 6,9  |              |   |              |   |              |   |
| Кошти інвесторів-нерезидентів                        | к            | к    | к            | к    | к            | к    | к            | к    | 0            | 0    | к            | к    | 0            | 0    |              |   |              |   |              |   |
| Кошти населення на будівництво житла                 | 2091         | 22,5 | 1813         | 27,6 | 1884         | 21   | 1588         | 18,8 | 1492         | 16,8 | 880          | 16,3 | 935          | 11,1 |              |   |              |   |              |   |
| Інші джерела фінансування                            | 481          | 5,2  | 172          | 2,6  | 434          | 4,8  | к            | к    | 659          | 7,5  | к            | к    | 612          | 7,3  |              |   |              |   |              |   |
| <b>Разом</b>                                         | 9285         | 100  | 6564         | 100  | 8973         | 100  | 8449         | 100  | 8869         | 100  | 5409         | 100  | 8408         | 100  |              |   |              |   |              |   |

Примітки: джерело – сформовано автором на основі [151]; к – дані офіційно не оприлюднені Державною службою статистики України у зв’язку із необхідністю виконання вимог Закону України «Про державну статистику» щодо конфіденційності статистичної інформації [151]; дані за 2022-2024 рр. не оприлюднені у зв’язку з воєнним станом.

1) необхідністю нівелювання (елімінування) можливих екстремумів, спричинених впливом на соціально-економічне становище області Революції Гідності (2013-2014 рр.) та повномасштабного вторгнення РФ (2022 р.);

2) обмеженим оприлюдненням статистичних даних з 2022 р. у зв'язку з воєнним станом (Закон України «Про захист інтересів суб'єктів подання звітності та інших документів у період дії воєнного стану або стану війни» від 03.03.2022 р. № 2115-IX, надаючи право суб'єктам звітування не подавати статистичну звітність, унеможлиблює формування відповідної інформації Державною службою статистики України);

3) достатністю кількості періодів для виконання умови мінімальної кількості спостережень з метою проведення кореляційного аналізу (6-8-кратного перевищення кількості факторів).

Таблиця 2.8

Кореляція обсягу капітальних інвестицій та основних соціально-економічних індикаторів розвитку Івано-Франківської області за 2015-2021 рр.

| Показники                                                                      | Роки  |       |       |       |       |       |       | Коефіцієнт кореляції Пірсона |
|--------------------------------------------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------------------------------|
|                                                                                | 2015  | 2016  | 2017  | 2018  | 2019  | 2020  | 2021  |                              |
| 1                                                                              | 2     | 3     | 4     | 5     | 6     | 7     | 8     | 9                            |
| Обсяг капітальних інвестицій в економіку Івано-Франківської області, млн. грн. | 9284  | 6564  | 8973  | 8449  | 8869  | 5409  | 8408  | X                            |
| Зайнятість і безробіття                                                        |       |       |       |       |       |       |       |                              |
| Зайняте населення працездатного віку (15-59 років), тис. осіб                  | 526,9 | 525,4 | 526,4 | 531,1 | 539,4 | 511,9 | 505,4 | 0,445                        |
| Приріст зайнятого населення працездатного віку (15-59 років), тис. осіб        | 15    | -2    | 1     | 5     | 8     | -27,5 | -6,5  | 0,851                        |
| Безробітне населення за методологією МОП (15-59 років), тис. осіб              | 51,2  | 53,5  | 51,9  | 47,9  | 44,5  | 50,5  | 51,3  | -0,313                       |
| Приріст безробітного населення за методологією МОП (15-59 років), тис. осіб    | 3,1   | 2,3   | -1,6  | -4,0  | -3,4  | 6,0   | 0,8   | -0,658                       |

Продовження Таблиці 2.8

| 1                                                                                               | 2     | 3     | 4     | 5     | 6     | 7     | 8      | 9      |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|
| Оплата праці                                                                                    |       |       |       |       |       |       |        |        |
| Середньомісячна заробітна плата, грн.                                                           | 3402  | 4202  | 6074  | 7551  | 8817  | 9980  | 11988  | -0,199 |
| Темп зростання номінальної заробітної плати, %                                                  | 118,4 | 123,5 | 144,5 | 124,3 | 116,8 | 113,2 | 120,1  | 0,380  |
| Приріст середньомісячної заробітної плати, грн.                                                 | 527   | 800   | 1872  | 1477  | 1266  | 1163  | 2008   | 0,210  |
| Валовий регіональний продукт                                                                    |       |       |       |       |       |       |        |        |
| Валовий регіональний продукт, млн. грн.                                                         | 45854 | 51404 | 63809 | 78439 | 86679 | 90398 | 119680 | -0,110 |
| Приріст ВРП, млн. грн.                                                                          | 8211  | 5550  | 12405 | 14630 | 8240  | 3719  | 29282  | 0,419  |
| Податкові надходження                                                                           |       |       |       |       |       |       |        |        |
| Сукупні податкові надходження до місцевих бюджетів Івано-Франківської обл., млн. грн.           | 2090  | 3164  | 4423  | 5144  | 6040  | 6416  | 7826,8 | -0,188 |
| Приріст сукупних податкових надходжень до місцевих бюджетів Івано-Франківської обл., млн. грн.. | 354   | 1074  | 1260  | 721   | 896   | 376   | 1411   | 0,247  |

Джерело: сформовано і розраховано автором на основі [151]

Аналіз зв'язку між обсягом капітальних інвестицій в економіку Івано-Франківської області й абсолютними значеннями показників зайнятого та безробітного населення працездатного віку з використанням коефіцієнта кореляції Пірсона засвідчує відсутність тісної кореляції між ними: в обох випадках значення цього коефіцієнта вказує на помірний кореляційний зв'язок, а отже на абсолютні значення зайнятого і безробітного населення більш вагомий (порівняно з обсягом капітальних інвестицій) вплив чинять інші фактори. Якщо ж дослідити вплив обсягу капітальних інвестицій на приріст абсолютних показників зайнятості та безробіття, то можна спостерігати більший рівень кореляційного зв'язку: для приросту зайнятого населення працездатного віку значення коефіцієнта Пірсона відповідає помітному рівню кореляції (прямий



зв'язок), а для приросту безробітного населення – сильному рівню кореляції (зворотний зв'язок).

Розрахунок коефіцієнта Пірсона для визначення тісноти зв'язку між обсягом капітальних інвестицій та показниками динаміки середньомісячної заробітної плати в Івано-Франківській області показує незначний рівень кореляції між ними: для показника темпу зростання середньомісячної заробітної плати цей зв'язок помірний, а для показника приросту зарплати – слабкий. Помірний кореляційний зв'язок виявлений і між показниками обсягу капітальних інвестицій та приросту валового регіонального продукту. Водночас між обсягами капітальних інвестицій та податкових надходжень до місцевих бюджетів встановлено слабкий кореляційний зв'язок в аналізованому періоді.

Результати розрахунку коефіцієнта кореляції Пірсона для абсолютних значень індикаторів соціально-економічного розвитку регіону (середньомісячна заробітна плата, валовий регіональний продукт та податкові надходження до місцевих бюджетів області) виявилися доволі суперечливими: не зважаючи на слабкий рівень зв'язку, значення коефіцієнта вказують на зворотний напрям цього зв'язку, тобто, що капітальні інвестиції обумовлюють зниження абсолютних значень досліджуваних індикаторів.

Такі суперечливі результати можна пояснити недостатнім обсягом капітальних інвестицій для здійснення помітного впливу на соціально-економічний розвиток. Порівнюючи їхні величини з обсягами амортизаційних відрахувань, можна зробити висновок, що капітальні інвестиції не забезпечують навіть простого відтворення необоротних активів, не те що розширеного, а отже й не можуть спричиняти достатнього рівня зростання показників соціально-економічного розвитку.

## **2.2. Аналіз динаміки прямих іноземних інвестицій у діяльність підприємств регіону**

Постійний дефіцит фінансових ресурсів для забезпечення функціонування й розвитку економіки України, як на національному, так і на регіональному рівнях, обумовлює доцільність їхнього пошуку на зовнішніх фінансових ринках. Про важливість залучення іноземних інвестицій в економіку України так багато говорять урядовці, народні депутати, міжнародні експерти й консультанти, представники міжнародних фінансових організацій та багато інших, що актуальність цієї тематики не потребує доведення чи обґрунтування.

Отримання іноземних інвестицій в капітал суб'єктів господарювання дає їм змогу задовольнити свої фінансові потреби, як правило, на вигідніших умовах, ніж залучати позикові кошти, особливо на внутрішньому ринку. Водночас, залучаючи прямі іноземні інвестиції, підприємства отримують доступ до іноземних ринків не лише капіталу, але й товарів і ресурсів. Крім того, іноземні інвестиції можуть сприяти впровадженню інновацій та вирішенню безпекових, податкових та інших проблем підприємств.

Аналіз обсягів операцій із залучення прямих іноземних інвестицій в економіку України та Івано-Франківської області за 2015-2024 рр. (табл. 2.9) свідчить про відсутність сталої тенденції їхньої динаміки щодо зростання чи спадання. Сумарні значення обсягів цих інвестицій за роками аналізованого

Таблиця 2.9

Динаміка обсягів прямих іноземних інвестицій в економіку України та Івано-Франківської області за 2015-2024 рр.

| Рік  | Вид показника | Україна                  |                               |                                        |                        |                     | Івано-Франківська        |                               |                                        |                        |                     |
|------|---------------|--------------------------|-------------------------------|----------------------------------------|------------------------|---------------------|--------------------------|-------------------------------|----------------------------------------|------------------------|---------------------|
|      |               | Прямі інвестиції загалом | Інструменти участі в капіталі |                                        |                        | Боргові інструменти | Прямі інвестиції загалом | Інструменти участі в капіталі |                                        |                        | Боргові інструменти |
|      |               |                          | Разом                         | За вирахуванням реінвестування доходів | Реінвестування доходів |                     |                          | Разом                         | За вирахуванням реінвестування доходів | Реінвестування доходів |                     |
| 2015 | АЗ            | -331,0                   | 584,4                         | 4003,0                                 | -3418,6                | -915,3              | -46,1                    | -45,5                         | 4,8                                    | -50,3                  | -0,7                |
| 2016 | АЗ            | 4055,4                   | 4076,4                        | 3550,0                                 | 526,4                  | -21,0               | -22,4                    | -13,3                         | 13,3                                   | -26,6                  | -9,1                |
|      | АПр           | 4386,4                   | 3492,0                        | -453,0                                 | 3945,0                 | 894,4               | 23,7                     | 32,2                          | 8,4                                    | 23,7                   | -8,5                |
| 2017 | АЗ            | 3726,9                   | 3024,9                        | 1535,0                                 | 1489,9                 | 702,0               | 59,2                     | -9,0                          | 1,0                                    | -10,0                  | 68,2                |
|      | АПр           | -328,5                   | -1052                         | -2015,0                                | 963,5                  | 723,0               | 81,6                     | 4,3                           | -12,3                                  | 16,6                   | 77,3                |
| 2018 | АЗ            | 4732,2                   | 4069,0                        | 1472,0                                 | 2597,0                 | 663,2               | 21,6                     | 20,0                          | 17,3                                   | 2,7                    | 1,6                 |
|      | АПр           | 1005,3                   | 1044,1                        | -63,0                                  | 1107,1                 | -38,8               | -37,6                    | 29,0                          | 16,3                                   | 12,7                   | -66,6               |
| 2019 | АЗ            | 6017,4                   | 4909,1                        | 1658,8                                 | 3250,3                 | 1108,3              | -46,2                    | -45,3                         | -149,0                                 | 103,6                  | -0,9                |
|      | АПр           | 1285,3                   | 840,2                         | 186,8                                  | 653,4                  | 445,1               | -67,8                    | -65,3                         | -166,3                                 | 101,0                  | -2,5                |
| 2020 | АЗ            | -36,0                    | 272,4                         | 760,1                                  | -487,7                 | -308,4              | -199,6                   | -194,8                        | -14,1                                  | -180,7                 | -4,8                |
|      | АПр           | -6053,5                  | -4637                         | -898,7                                 | -3738,1                | -1416,7             | -153,4                   | -149,4                        | 134,9                                  | -284,3                 | -4,0                |
| 2021 | АЗ            | 7320,0                   | 6135,1                        | 1185,7                                 | 4949,4                 | 1184,9              | 335,2                    | 327,7                         | -12,8                                  | 340,6                  | 7,5                 |
|      | АПр           | 7356,0                   | 5862,7                        | 425,6                                  | 5437,1                 | 1493,3              | 534,8                    | 522,5                         | 1,2                                    | 521,3                  | 12,3                |
| 2022 | АЗ            | 531,4                    | 762,3                         | 439,1                                  | 323,2                  | -230,9              | -202,7                   | -204,2                        | 1,5                                    | -205,7                 | 1,5                 |
|      | АПр           | -6788,5                  | -5373                         | -746,6                                 | -4626,1                | -1415,8             | -537,9                   | -532,0                        | 14,3                                   | -546,3                 | -5,9                |
| 2023 | АЗ            | 4484,7                   | 4048,7                        | 651,2                                  | 3397,5                 | 436,0               | -2,5                     | -39,1                         | -0,8                                   | -38,3                  | 36,6                |
|      | АПр           | 3953,2                   | 3286,3                        | 212,1                                  | 3074,2                 | 666,8               | 200,2                    | 165,1                         | -2,2                                   | 167,4                  | 35,1                |
| 2024 | АЗ            | 3551,1                   | 3543,8                        | 940,9                                  | 2602,9                 | 7,3                 | -47,9                    | -53,4                         | -2,2                                   | -51,2                  | 5,5                 |
|      | АПр           | -933,5                   | -504,9                        | 289,7                                  | -794,5                 | -428,7              | -45,4                    | -14,3                         | -1,4                                   | -12,9                  | -31,2               |

Примітка: АЗ – абсолютне значення показника; АПр – абсолютний приріст показника. Джерело: сформовано автором на основі [98]

періоду набували як додатних, так і від’ємних (відтік інвестицій) значень, а поведінка цього показника на національному та регіональному рівнях не завжди корелювала (що наглядно можна спостерігати у 2016, 2019, 2022-2024 рр., коли сумарний обсяг операцій із залучення прямих іноземних інвестицій в економіку Івано-Франківської області був від’ємним, хоча для економіки всієї держави цей показник був додатнім). Окремо варто також відзначити значні обсяги реінвестування доходів в загальних обсягах прямих іноземних інвестицій. За окремими роками обсяги реінвестування доходів перевищували суми операцій за іншими інструментами участі в капіталі підприємств.

Інвестиції чинять свій вплив на підприємство не лише під час залучення, але й у подальших періодах його діяльності. Тому поряд з аналізом динаміки операцій із залучення прямих іноземних інвестицій доцільно також дослідити тенденції обсягів їхніх залишків накопичувальним підсумком.

Динаміка залишків прямих іноземних інвестицій в економіку України у 2015-2018 рр. не показує істотних змін (табл. 2.10), а з 2019 р. до 2021 р. має тенденцію до зростання на понад 40% за ці три роки. У 2022 р. залишки прямих іноземних інвестицій в Україні знизились на понад 20%, що може бути природньою реакцією іноземного бізнесу на воєнні дії в державі. Однак, обсяги операцій із залучення прямих іноземних інвестицій у 2022 р. (табл. 2.9) не вказують на їхній відтік з економіки держави, а надто що Національний банк України запровадив обмеження щодо виведення бізнесом валюти і капіталу закордон [133]. Вказане зниження обсягів залишків прямих іноземних інвестицій може бути обумовлене переоцінкою їхньої вартості в іноземній валюті у балансах підприємств через девальвацію гривні та, як наслідок, в системі національних рахунків та статистичних спостереженнях.

Динаміка залишків прямих іноземних інвестицій в економіку Івано-Франківської області не мала сталої тенденції упродовж 2015-2024 рр. Максимальне їх значення обсягом 718 млн дол. США припало на 31.12.2017 р., а мінімальне 389 млн дол. США – на 31.12.2019 р. У структурі

Таблиця 2.10

Динаміка накопичених залишків прямих іноземних інвестицій в економіку України та Івано-Франківської області за 2015-2024 рр.

| Дата,<br>станом на<br>яку подано<br>залишки | Україна                                            |                                     |          |                        |          | Івано-Франківська область     |       |                               |                |                |                |                     |                |                |                |
|---------------------------------------------|----------------------------------------------------|-------------------------------------|----------|------------------------|----------|-------------------------------|-------|-------------------------------|----------------|----------------|----------------|---------------------|----------------|----------------|----------------|
|                                             | Прямі<br>інвестиції,<br>разом<br>(млн дол.<br>США) | в тому числі                        |          |                        |          | Прямі<br>інвестиції,<br>разом |       | в тому числі                  |                |                |                |                     |                |                |                |
|                                             |                                                    | Інструменти<br>участі в<br>капіталі |          | Боргові<br>інструменти |          |                               |       | Інструменти участі в капіталі |                |                |                | Боргові інструменти |                |                |                |
|                                             |                                                    | АЗ                                  | ПВ,<br>% | АЗ                     | ПВ,<br>% | АЗ                            | ПВ, % | АЗ                            | ПВ у<br>(2), % | ПВ у<br>(3), % | ПВ у<br>(7), % | АЗ                  | ПВ у<br>(2), % | ПВ у<br>(5), % | ПВ у<br>(7), % |
| 1                                           | 2                                                  | 3                                   | 4        | 5                      | 6        | 7                             | 8     | 9                             | 10             | 11             | 12             | 13                  | 14             | 15             | 16             |
| 31.12.2015                                  | 46009                                              | 35562                               | 77,3     | 10447                  | 22,7     | 713                           | 1,5   | 679                           | 1,5            | 1,9            | 95,3           | 34                  | 0,1            | 0,3            | 4,7            |
| 31.12.2016                                  | 47706                                              | 37054                               | 77,7     | 10652                  | 22,3     | 718                           | 1,5   | 661                           | 1,4            | 1,8            | 92,0           | 58                  | 0,1            | 0,5            | 8,0            |
| 31.12.2017                                  | 47765                                              | 36310                               | 76,0     | 11455                  | 24,0     | 848                           | 1,8   | 718                           | 1,5            | 2,0            | 84,7           | 130                 | 0,3            | 1,1            | 15,3           |
| 31.12.2018                                  | 46894                                              | 35391                               | 75,5     | 11503                  | 24,5     | 738                           | 1,6   | 620                           | 1,3            | 1,8            | 84,1           | 117                 | 0,3            | 1,0            | 15,9           |
| 31.12.2019                                  | 54210                                              | 41662                               | 76,9     | 12547                  | 23,1     | 512                           | 0,9   | 389                           | 0,7            | 0,9            | 76,0           | 123                 | 0,2            | 1,0            | 24,0           |
| 31.12.2020                                  | 52091                                              | 37600                               | 72,2     | 14491                  | 27,8     | 679                           | 1,3   | 549                           | 1,1            | 1,5            | 80,7           | 131                 | 0,3            | 0,9            | 19,3           |
| 31.12.2021                                  | 65747                                              | 47796                               | 72,7     | 17950                  | 27,3     | 1419                          | 2,2   | 515                           | 0,8            | 1,1            | 36,3           | 904                 | 1,4            | 5,0            | 63,7           |
| 31.12.2022                                  | 50987                                              | 34112                               | 66,9     | 16875                  | 33,1     | 1321                          | 2,6   | 422                           | 0,8            | 1,2            | 31,9           | 900                 | 1,8            | 5,3            | 68,1           |
| 31.12.2023                                  | 54951                                              | 37815                               | 68,8     | 17136                  | 31,2     | 1456                          | 2,7   | 514                           | 0,9            | 1,4            | 35,3           | 942                 | 1,7            | 5,5            | 64,7           |
| 31.12.2024                                  | 55562                                              | 38838                               | 69,9     | 16724                  | 30,1     | 1470                          | 2,6   | 571                           | 1,0            | 1,5            | 38,8           | 900                 | 1,6            | 5,4            | 61,2           |

Примітка: АЗ – абсолютні значення (млн дол. США), ПВ – питома вага (%). Джерело: сформовано автором на основі [98]

загальнодержавного показника прямих іноземних інвестицій питома вага їх залишків, накопичених у капіталі суб'єктів господарювання Івано-Франківської області, до 2020 р. не перевищувала і 2%, а з 2021 р. мала тенденцію до зростання (максимальне значення 2,7% станом на 31.12.2023 р.). Така тенденція може бути пояснена зростанням абсолютних значень залишків прямих іноземних інвестицій в економіку Івано-Франківської області на тлі динаміки спадання абсолютних значень цього показника на загальноукраїнському рівні.

В структурі залишків прямих іноземних інвестицій в економіку України за аналізований період переважають інструменти участі в капіталі: до 2021 р. їхня частка становила понад 70%, а з 2022 р. знизилась, проте неістотно (не нижче 66%). Натомість у масштабах Івано-Франківської області динаміка структури прямих іноземних інвестицій має істотно іншу тенденцію: до 2018 р. частка інструментів участі в капіталі становила понад 80%, а з 2019 р. 2021 р. їх питома вага становила менше 40%, тоді як частка боргових інструментів зросла до понад 60%.

Аналізуючи структуру прямих іноземних інвестицій в економіку Івано-Франківської області через інструменти участі в капіталі за країнами походження цих інвестицій (табл. 2.11), відразу увагу привертає доволі значна питома вага вкладень з країн Європейського Союзу: з 2015 р. до 2018 р. понад 80%, за 2019-2020 рр. понад 60% та близько 50% у 2021-2024 рр. Однак переважна частка джерел цих інвестицій припадає на Кіпр – одну з найменших держав Європейського Союзу, яка до 2004 р. була офшором. У цьому контексті прямі іноземні інвестиції з Кіпру, швидше за все, мають номінальне походження цієї держави, а реально можуть походити з України, російської федерації чи інших держав колишнього СРСР, де накопичення капіталу відбувалось не зовсім прозоро. З огляду на наведені аргументи, прямі іноземні інвестиції з Кіпру можуть виконувати не лише фінансову функцію, але й безпекову, зовнішньоекономічну чи функцію оптимізації оподаткування, та навряд чи інноваційну чи стратегічну.

Таблиця 2.11

Динаміка накопичених залишків прямих іноземних інвестицій (через інструментами участі в капіталі) в економіку Івано-Франківської області за 2015-2024 рр. у розрізі країн походження

| Країна походження інвестицій                                 | 31.12.2015   |                | 31.12.2016   |                | 31.12.2017   |                | 31.12.2018   |                | 31.12.2019   |                |
|--------------------------------------------------------------|--------------|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|
|                                                              | млн дол. США | Питома вага, % | млн дол. США | Питома вага, % | млн дол. США | Питома вага, % | млн дол. США | Питома вага, % | млн дол. США | Питома вага, % |
| Австрія                                                      | 9,2          | 1,3            | 10,0         | 1,5            | 11,3         | 1,6            | 10,9         | 1,8            | 5,2          | 1,3            |
| Британські Віргінські Острови                                | 20,8         | 3,1            | 13,1         | 2,0            | 13,1         | 1,8            | 13,1         | 2,1            | 2,8          | 0,7            |
| Данія                                                        | 80,2         | 11,8           | 21,8         | 3,3            | 24,5         | 3,4            | 17,2         | 2,8            | 12,0         | 3,1            |
| Італія                                                       | 13,5         | 2,0            | 13,5         | 2,0            | 15,2         | 2,1            | 12,1         | 1,9            | 17,8         | 4,6            |
| Кіпр                                                         | 380,7        | 56,1           | 396,7        | 60,0           | 433,5        | 60,3           | 375,6        | 60,5           | 165,6        | 42,5           |
| Нідерланди                                                   | 14,0         | 2,1            | 14,7         | 2,2            | 14,6         | 2,0            | 16,3         | 2,6            | 6,9          | 1,8            |
| Німеччина                                                    | 23,3         | 3,4            | 23,3         | 3,5            | 25,5         | 3,5            | 23,9         | 3,9            | 6,0          | 1,5            |
| Польща                                                       | 22,6         | 3,3            | 29,7         | 4,5            | 28,2         | 3,9            | 20,5         | 3,3            | 13,6         | 3,5            |
| Сербія                                                       | 29,3         | 4,3            | 32,2         | 4,9            | 26,4         | 3,7            | 18,6         | 3,0            | 14,4         | 3,7            |
| Сполучене Королівство Великої Британії та Північної Ірландії | 11,0         | 1,6            | 16,1         | 2,4            | 18,5         | 2,6            | 15,4         | 2,5            | 9,8          | 2,5            |
| США                                                          | 0,3          | 0,0            | 0,4          | 0,1            | 0,4          | 0,1            | 0,3          | 0,0            | 1,0          | 0,3            |
| Швейцарія                                                    | 21,4         | 3,1            | 38,4         | 5,8            | 55,5         | 7,7            | 58,5         | 9,4            | 99,9         | 25,7           |
| Швеція                                                       | 7,8          | 1,2            | 10,1         | 1,5            | 11,3         | 1,6            | 10,9         | 1,8            | 13,1         | 3,4            |
| Інші                                                         | 44,8         | 6,6            | 40,8         | 6,2            | 40,5         | 5,6            | 27,1         | 4,4            | 21,2         | 5,4            |
| Разом                                                        | 679,0        | 100,0          | 660,8        | 100,0          | 718,4        | 100,0          | 620,3        | 100,0          | 389,2        | 100,0          |
| Зокрема, країни ЄС                                           | 573,6        | 84,5           | 547,6        | 82,9           | 594,4        | 82,7           | 513,0        | 82,7           | 257,8        | 66,2           |

Джерело: сформовано автором на основі [98]

\*Дані не оприлюднюються з метою забезпечення виконання вимог Закону України «Про офіційну статистику» щодо конфіденційності статистичної інформації.

Продовження табл. 2.11

| Країна походження інвестицій                                 | 31.12.2020   |                | 31.12.2021   |                | 31.12.2022** |                | 31.12.2023** |                | 31.12.2024*** |                |
|--------------------------------------------------------------|--------------|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|---------------|----------------|
|                                                              | млн дол. США | Питома вага, % | млн дол. США | Питома вага, % | млн дол. США | Питома вага, % | млн дол. США | Питома вага, % | млн дол. США  | Питома вага, % |
| Австрія                                                      | 4,2          | 0,8            | 4,6          | 0,9            | 3,5          | 0,8            | 3,3          | 0,6            | 3,1           | 0,5            |
| Британські Віргінські Острови                                | 2,2          | 0,4            | 3,1          | 0,6            | *            | *              | *            | *              | *             | *              |
| Данія                                                        | 101,2        | 18,4           | 50,2         | 9,7            | 48,8         | 11,6           | 89,2         | 17,3           | 105,5         | 18,5           |
| Італія                                                       | 27,0         | 4,9            | 34,9         | 6,8            | 13,7         | 3,2            | 11,5         | 2,2            | 11,8          | 2,1            |
| Кіпр                                                         | 162,6        | 29,6           | 144,0        | 28,0           | 123,2        | 29,2           | 112,1        | 21,8           | 109,0         | 19,1           |
| Нідерланди                                                   | 6,0          | 1,1            | 2,7          | 0,5            | 2,8          | 0,7            | 2,7          | 0,5            | 2,4           | 0,4            |
| Німеччина                                                    | 7,5          | 1,4            | 12,4         | 2,4            | 9,6          | 2,3            | 11,6         | 2,3            | 11,7          | 2,1            |
| Польща                                                       | 11,6         | 2,1            | 2,8          | 0,6            | 2,4          | 0,6            | 2,9          | 0,6            | 3,0           | 0,5            |
| Сербія                                                       | 15,7         | 2,9            | 16,4         | 3,2            | *            | *              | *            | *              | *             | *              |
| Сполучене Королівство Великої Британії та Північної Ірландії | 8,1          | 1,5            | 7,5          | 1,4            | 4,8          | 1,1            | 4,4          | 0,9            | 4,6           | 0,8            |
| США                                                          | 58,8         | 10,7           | 32,2         | 6,3            | 26,5         | 6,3            | 26,5         | 5,2            | 22,0          | 3,9            |
| Швейцарія                                                    | 112,2        | 20,5           | 176,3        | 34,2           | 154,7        | 36,7           | 216,3        | 42,0           | 263,5         | 46,2           |
| Швеція                                                       | *            | *              | *            | *              | *            | *              | *            | *              | *             | *              |
| Інші                                                         | 31,5         | 5,7            | 27,8         | 5,4            | 31,8         | 7,5            | 34,0         | 6,6            | 33,8          | 5,9            |
| Разом                                                        | 548,6        | 100,0          | 514,8        | 100,0          | 421,7        | 100,0          | 514,4        | 100,0          | 570,5         | 100,0          |
| Зокрема, країни ЄС                                           | 340,1        | 62,0           | 267,6        | 52,0           | 215,8        | 51,2           | 248,0        | 48,2           | 261,5         | 45,8           |

\*\* Дані щодо Інструментів участі в капіталі починаючи з 31.12.2022 розраховані на основі даних статистичної та фінансової звітності підприємств, які фактично надали звітність, та можуть бути уточнені після отримання повної інформації.

\*\*\* Дані станом на 31.12.2024 р. підлягають уточненню після отримання остаточних даних річної фінансової звітності підприємств.



З 2020 р. істотно зросла частка прямих іноземних інвестицій, що походять зі США: до 2019 р. їх питома вага була менше 1%, тоді як у 2020 р. зросла аж до 10,7%, хоча пізніше знизилась до 3,9%. Окрім вказаних, найбільш вагомими є прямі іноземні інвестиції через інструменти участі в капіталі, що мають походження з Данії (зростання від 2,8% у 2018 р. до 18,5% у 2024 р.) та Швейцарії, інвестиції походженням з якої як у абсолютному грошовому вимірі, так і у відсотках питомої ваги мали найбільш послідовну тенденцію до зростання від 21,4 млн дол. США (3,1%) у 2015 р. до 263,5 млн дол. США (46,2%) у 2024 р.

Частка прямих іноземних інвестицій через інструменти участі в капіталі в економіку Івано-Франківської області, що походять з держав з найбільшими економіками ЄС – Німеччини та Італії, незначна, близько 2% станом на 31.12.2024 р. Серед країн – сусідів України, резиденти яких вкладали інвестиції в економіку Івано-Франківської області, варто виокремити Польщу: залишки прямих інвестицій у формі інструментів участі в капіталі з цієї країни упродовж 2015-2018 рр. перевищували 20 млн дол. США, а їхня питома вага – понад 3%, однак з 2019 р. величина цих інвестицій почала знижуватися, як у вартісному вимірі, так і в питомій вазі, і станом на 31.12.2024 р. їхній обсяг становив всього лиш близько 3 млн дол. США, що відповідало частці 0,5% у структурі прямих іноземних інвестицій в економіку області у формі інструментів участі в капіталі.

Аналізуючи динаміку та структуру прямих іноземних інвестицій (через інструментами участі в капіталі) в економіку Івано-Франківської області за 2015-2024 рр. за видами економічної діяльності (табл. 2.12), варто відзначити, що найбільше таких інвестицій залучили підприємства переробної промисловості: частка інвестицій у діяльність цих підприємств, як правило, перевищувала 50% (за винятком 2019 та 2020 рр.).

Вагому частку прямих іноземних інвестицій було залучено у сферу постачання електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря – понад 7% у 2015-2017 рр. та подальше зростання до понад 20% у 2021 р. У вартісному

Таблиця 2.12

Динаміка накопичених залишків прямих іноземних інвестицій (через інструментами участі в капіталі) в економіку Івано-Франківської області за 2015-2024 рр. за видами економічної діяльності

| Види економічної діяльності підприємств – реципієнтів прямих іноземних інвестицій | 31.12.2015   |                | 31.12.2016   |                | 31.12.2017   |                | 31.12.2018   |                | 31.12.2019   |                |
|-----------------------------------------------------------------------------------|--------------|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|
|                                                                                   | млн дол. США | Питома вага, % | млн дол. США | Питома вага, % | млн дол. США | Питома вага, % | млн дол. США | Питома вага, % | млн дол. США | Питома вага, % |
| Сільське, лісове та рибне господарство                                            | 110,7        | 16,3           | 51,6         | 7,8            | 54,2         | 7,5            | 56,6         | 9,1            | 24,3         | 6,2            |
| Промисловість загалом                                                             | 416,8        | 61,4           | 472,6        | 71,5           | 518,8        | 72,2           | 427,1        | 68,9           | 259,5        | 66,7           |
| Добувна промисловість і розроблення кар'єрів                                      | 7,0          | 1,0            | *            | *              | *            | *              | *            | *              | 5,0          | 1,3            |
| Переробна промисловість                                                           | 356,2        | 52,5           | 417,5        | 63,2           | 460,4        | 64,1           | 355,2        | 57,3           | 174,5        | 44,8           |
| Постачання електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря                  | 53,6         | 7,9            | 50,8         | 7,7            | 53,9         | 7,5            | 62,5         | 10,1           | 80,0         | 20,6           |
| Будівництво                                                                       | 22,1         | 3,3            | 23,7         | 3,6            | 24,5         | 3,4            | 23,5         | 3,8            | 7,7          | 2,0            |
| Оптова, роздрібна торгівля; Ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів          | 95,1         | 14,0           | 101,3        | 15,3           | 101,6        | 14,1           | 92,1         | 14,9           | 83,7         | 21,5           |
| Транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність               | 0,9          | 0,1            | 0,2          | 0,0            | 0,2          | 0,0            | 0,4          | 0,1            | 1,1          | 0,3            |
| Тимчасове розміщування й організація харчування                                   | 1,7          | 0,2            | 0,9          | 0,1            | 7,3          | 1,0            | 5,5          | 0,9            | 1,0          | 0,3            |
| Інформація та телекомунікації                                                     | 0,0          | 0,0            | 0,3          | 0,0            | 0,3          | 0,0            | 0,3          | 0,1            | 0,1          | 0,0            |
| Операції з нерухомим майном                                                       | 7,7          | 1,1            | 7,3          | 1,1            | 8,4          | 1,2            | 11,8         | 1,9            | 10,3         | 2,7            |
| Професійна, наукова та технічна діяльність                                        | 2,9          | 0,4            | 1,0          | 0,1            | 0,3          | 0,0            | 0,3          | 0,0            | 0,2          | 0,0            |
| Діяльність у сфері адміністративного та допоміжного обслуговування                | 1,4          | 0,2            | 1,5          | 0,2            | 1,7          | 0,2            | 1,6          | 0,3            | 0,6          | 0,2            |
| Інші види економічної діяльності                                                  | 19,6         | 2,9            | 0,4          | 0,1            | 1,1          | 0,2            | 1,1          | 0,2            | 0,6          | 0,2            |
| Разом                                                                             | 679,0        | 100,0          | 660,8        | 100,0          | 718,4        | 100,0          | 620,3        | 100,0          | 389,2        | 100,0          |

Продовження табл. 2.12

| Види економічної діяльності підприємств – реципієнтів прямих іноземних інвестицій | 31.12.2020   |                | 31.12.2021   |                | 31.12.2022   |                | 31.12.2023   |                | 31.12.2024   |                |
|-----------------------------------------------------------------------------------|--------------|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|
|                                                                                   | млн дол. США | Питома вага, % | млн дол. США | Питома вага, % | млн дол. США | Питома вага, % | млн дол. США | Питома вага, % | млн дол. США | Питома вага, % |
| Сільське, лісове та рибне господарство                                            | 110,3        | 20,1           | 58,7         | 11,4           | 60,6         | 14,4           | 103,6        | 20,1           | 123,3        | 21,6           |
| Промисловість загалом                                                             | 291,9        | 53,2           | 378,3        | 73,5           | 297,4        | 70,5           | 359,0        | 69,8           | 408,4        | 71,6           |
| Добувна промисловість і розроблення кар'єрів                                      | 4,4          | 0,8            | 3,0          | 0,6            | *            | *              | *            | *              | *            | *              |
| Переробна промисловість                                                           | 197,2        | 35,9           | 270,9        | 52,6           | 213,8        | 50,7           | 274,2        | 53,3           | 318,8        | 55,9           |
| Постачання електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря                  | 90,4         | 16,5           | 104,4        | 20,3           | *            | *              | *            | *              | *            | *              |
| Будівництво                                                                       | 6,4          | 1,2            | 4,8          | 0,9            | 3,3          | 0,8            | 3,2          | 0,6            | 3,0          | 0,5            |
| Оптова, роздрібна торгівля; Ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів          | 22,2         | 4,0            | 23,5         | 4,6            | 7,7          | 1,8            | 6,4          | 1,2            | 4,2          | 0,7            |
| Транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність               | 41,9         | 7,6            | 10,9         | 2,1            | 20,1         | 4,8            | 17,4         | 3,4            | 9,6          | 1,7            |
| Тимчасове розміщування й організація харчування                                   | 0,8          | 0,1            | 0,7          | 0,1            | 0,5          | 0,1            | *            | *              | 0,4          | 0,1            |
| Інформація та телекомунікації                                                     | 0,0          | 0,0            | 0,0          | 0,0            | 0,2          | 0,0            | 0,2          | 0,0            | 0,6          | 0,1            |
| Операції з нерухомим майном                                                       | 6,7          | 1,2            | 3,4          | 0,7            | 2,4          | 0,6            | 23,8         | 4,6            | 20,0         | 3,5            |
| Професійна, наукова та технічна діяльність                                        | 0,1          | 0,0            | 0,1          | 0,0            | 0,0          | 0,0            | *            | *              | 0,0          | 0,0            |
| Діяльність у сфері адміністративного та допоміжного обслуговування                | 67,7         | 12,3           | 34,2         | 6,6            | 29,5         | 7,0            | 0,2          | 0,0            | 1,0          | 0,2            |
| Інші види економічної діяльності                                                  | 0,5          | 0,1            | 0,1          | 0,0            | 0,1          | 0,0            | 0,6          | 0,1            | 0,1          | 0,0            |
| Разом                                                                             | 548,6        | 100,0          | 514,8        | 100,0          | 421,7        | 100,0          | 514,4        | 100,0          | 570,5        | 100,0          |

Джерело: сформовано автором на основі [98]; \*Дані не оприлюднюються з метою забезпечення виконання вимог Закону України «Про офіційну статистику» щодо конфіденційності статистичної інформації.

вимірі прямі іноземні інвестиції у підприємства цього виду економічної діяльності також показали позитивну динаміку зростання з 53,6 млн дол. США станом на 31.12.2015 р. до 104,4 млн дол. США на 31.12.2021 р.

Порівняно значні за обсягами прямі іноземні інвестиції припадали на сферу економічної діяльності, класифіковану як «Оптова, роздрібна торгівля; Ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів». З 2015 р. до 2018 р. їхня вартість становила понад 90 млн дол. США (понад 3% в структурі прямих іноземних інвестицій в економіку регіону). Однак починаючи з 2019 р. вартість цих інвестицій почала знижуватись (ще до істотної девальвації гривні через воєнні дії) і станом на 31.12.2024 р. дорівнювала 4,2 млн дол. США (0,7% в структурі).

Варто відзначити також сферу будівництва, прямі іноземні інвестиції у яку упродовж 2025-2028 рр. 20 млн дол. США (понад 3% у загальній структурі прямих іноземних інвестицій області), але аналогічно до сфери торгівлі демонстрували спадання вартості та частки починаючи з 2018 р. аж до 3 млн дол. США (0,5% структури) у 2024 р.

Натомість сфера транспорту, складського господарства, поштової та кур'єрської діяльності продемонструвала різке зростання прямих іноземних інвестицій у 2020 р. – близько 20-кратного розміру станом на 31.12.2020 р. порівняно з 31.12.2019 р. (з 1,1 млн дол. США до 22,2 млн дол. США). Водночас доволі дивним видається низький обсяг прямих іноземних інвестицій у сферу тимчасового розміщування й організації харчування з огляду на туристичний і рекреаційний потенціал Івано-Франківської області.

Зазначені непослідовні тенденції динаміки і структури прямих іноземних інвестицій в економіку Івано-Франківської області можуть бути пояснені їхнім невеликим обсягом. З огляду на величину цих інвестицій, їх здійснювала порівняно невелика кількість суб'єктів інвестування, що не відповідає критеріям статистичної репрезентативності. А отже й зміна величини та питомої ваги компонентів цих інвестицій мають непослідовну динаміку.

### **2.3. Середовище формування інвестиційної привабливості суб'єктів господарювання**

Залучення підприємствами зовнішніх інвестицій базується на попередньому оцінюванні інвесторами економічної доцільності вкладення своїх ресурсів в інвестиційні проекти чи діяльність підприємств-реципієнтів інвестицій загалом. Таке оцінювання передбачає врахування низки чинників і параметрів ефективності функціонування підприємства та потенціалу успішної реалізації відповідного інвестиційного проекту, що сукупно становлять їхню (підприємства чи проекту) інвестиційну привабливість.

Як інтегральна економічна оцінка інвестиційна привабливість підприємства відображає характеристику різних аспектів його діяльності, що охоплюють не лише операційну та фінансову результативність, але й позиціювання на ринку, конкурентоспроможність, взаємовідносини зі стейкхолдерами тощо. А динамічність розвитку сучасної економіки та геополітичні виклики зумовлюють необхідність врахування ще й макро- і мезооточення підприємства при оцінюванні його інвестиційної привабливості. Водночас, кожний інвестор трактує інвестиційну привабливість підприємства з огляду на власні пріоритети та критерії інвестування, що робить її оцінку частково суб'єктивною. Поєднання зовнішніх і внутрішніх щодо підприємства чинників, об'єктивних і суб'єктивних критеріїв оцінювання актуалізує розгляд цілісного середовища інвестиційної привабливості підприємств та домінантів його формування.

Інвестиційна привабливість підприємства є однією з центральних категорій інвестування та широко розкрита в наукових і академічних джерелах відповідної предметної сфери знань. Серед найбільш пізніх досліджень ця тематика розглянута у наукових працях Крамаренко К.М. [60], Носової О.В. [101], Пилипенка О.І. [108], Скалюк Р.В. та Лоїк О.І. [147] та інших. Однак підходи авторів, що їх наведено нижче, як правило, недостатньо враховують сучасні тенденції розвитку економіки й інвестування, а також мету залучення чи

здійснення інвестицій, що часто може чинити визначальний вплив на оцінку інвестиційної привабливості підприємства – реципієнта інвестицій.

Інвестиційна привабливість підприємства в категорійному апараті української науки і практики інвестування еволюціонувала відповідно до тенденцій розвитку національної та глобальної економіки й прогресу наукових досліджень у цій предметній сфері знань. Імперативну базу розуміння цієї категорії у 1998 р. заклала Методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій Агентства з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій [92]. Відповідно до цієї методики інвестиційна привабливість підприємства відображає «рівень задоволення фінансових, виробничих, організаційних та інших вимог чи інтересів інвестора щодо конкретного підприємства, яке може визначатися чи оцінюватися значеннями відповідних показників, у тому числі інтегральної оцінки» [92]. За цим визначенням, а також відповідно до самої методики оцінювання, передбаченої вказаним нормативним документом, інвестиційна привабливість зорієнтована на розуміння інвестором різних аспектів насамперед внутрішнього середовища підприємства.

Результати наукових досліджень українських вчених за означеною тематикою свідчать, що така оцінка не буде в повній мірі відображати інвестиційну привабливість підприємства. Не менш важливим у цьому контексті є врахування зовнішнього середовища підприємства та тенденцій його зміни. Зокрема, Загородній А.Г. та Вознюк Г.Л. розглядають інвестиційну привабливість підприємства як «узагальнену характеристику переваг і недоліків інвестування певного підприємства з позиції конкретного інвестора. Чинники, що визначають інвестиційну привабливість підприємства, поділяються на дві групи – зовнішні (галузь економіки, місцезорозташування, відносини з владними структурами, власники) та внутрішні (виробничий потенціал, фінансовий стан, менеджмент, інвестиційна програма)» [24, с. 563-564].

Скалюк Р.В. та Лоїк О.І., провівши систематизацію трактувань інвестиційної привабливості підприємства, також характеризують її системою

внутрішніх (мікрорівень) та зовнішніх (мезо- і макрорівень) чинників [147, с. 118]. А Крамаренко К.М., на основі узагальнення визначень цієї категорії різними науковцями, наголошує на двох важливих її аспектах – комплексності, який передбачає цілісну характеристику підприємства – об’єкта інвестування, та інтегральності показника оцінювання інвестиційної привабливості [60, с. 101-102], що також може свідчити про орієнтацію автора на необхідність врахування впливу низки чинників через сукупність відповідних індикаторів, які репрезентують оцінку впливу цих чинників.

В академічних джерелах інвестиційна привабливість розглядається на різних рівнях:

- загальнодержавному – інвестиційний клімат;
- галузевому – інвестиційна привабливість галузі;
- регіональному чи територіальному – інвестиційний імідж;
- рівні підприємства – економічний паспорт підприємства;
- рівні проєкту – інвестиційна привабливість проєкту [18, с. 331; 49, с. 401].

Тобто, поряд з категорією «інвестиційна привабливість» автори можуть використовувати й інші поняття-синоніми. Зокрема, у виданнях [18, 49] автори ототожнюють інвестиційну привабливість підприємства з його економічним паспортом, структура якого, на їхню думку, охоплює параметри технічної, економічної й управлінської характеристики підприємства, що фактично відображають його внутрішнє середовище.

Полемізуючи питання області визначення чинників інвестиційної привабливості підприємства, варто звернути увагу на такі аргументи:

– хоча Методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій [92] базується лише на показниках бухгалтерської звітності й індикатори, які враховують при обчисленні інтегрального показника інвестиційної привабливості згідно з нею, характеризують лише внутрішнє середовище підприємства, все ж при встановленні вагомості індикаторів ця

методика передбачає врахування політичної та соціальної ситуацій в державі, що за своєю природою є зовнішніми щодо підприємства факторами;

– перспективи функціонування підприємства-реципієнта інвестицій значним чином залежать від таких важливих зовнішніх чинників, як стан і динаміка розвитку ринків його продукції, сировини і матеріалів, праці, рівень податкового навантаження, зарегульованість економіки чи галузі його діяльності та багато інших, на які інвестор не може не зважати тощо.

Вказані аргументи переконливо свідчать про те, що інвестиційна привабливість підприємства все ж визначається чинниками як внутрішнього, так і зовнішнього його середовищ.

Суб'єктивний аспект інвестиційної привабливості підприємства пов'язаний з характеристиками самого інвестора як суб'єкта інвестування, зокрема:

– метою та мотивами інвестування, що також мають тісно корелювати з метою залучення інвестицій з боку підприємства-реципієнта. У цьому контексті інвестиційну привабливість варто розглядати з погляду потенціалу (спроможності) підприємства-реципієнта досягнути мети і завдань здійснення (залучення) інвестицій, забезпечити високий рівень ефективності й результативності інвестування. За певних умов традиційні фінансові критерії (прибутковість, ліквідність, платоспроможність) інвестиційної привабливості об'єкта інвестування можуть бути менш релевантними, якщо мова йде про виконання інвестиціями не фінансової, а інших функцій (оптимізації оподаткування, стратегічної, зовнішньоекономічної тощо). За таких умов менш важливими можуть бути навіть чинники мезооточення чи макросередовища: «для стратегічного інвестора у більшості випадків не має значення рівень розвитку регіону, в якому розташований об'єкт інвестування, його минулі зв'язки з партнерами тощо» [92];

– ставленням інвестора до інвестиційного ризику. Зокрема, інвестиції у стартапи можуть бути занадто ризиковими для звичайного інвестора, тоді як для венчурного цей ризик може бути цілком прийнятним за умови задоволення інших критеріїв, насамперед рівня прибутковості тощо.



Узагальнюючи вище наведені аргументи, інвестиційну привабливість підприємства можна трактувати як характеристику доцільності інвестування в його діяльність з позиції конкретного інвестора, що базується на врахуванні чинників внутрішнього і зовнішнього середовища підприємства та спроможності досягнення мети здійснення інвестицій.

Досліджуючи чинники інвестиційної привабливості, для означення їх сукупного впливу науковці застосовують категорію інвестиційного середовища. Аналіз трактувань цієї категорії в наукових і академічних джерелах (табл. 2.13) свідчить, що вона стосується не окремого підприємства, а є економічною характеристикою на рівні держави, регіону чи територіальної громади. Ці визначення фактично виключають галузевий аспект, суб'єктивне ставлення інвестора до об'єкта інвестування, та й узагалі всю сукупність чинників внутрішнього середовища підприємства-реципієнта інвестицій. Таким чином, поряд з інвестиційним середовищем варто виокремлювати поняття середовища формування інвестиційної привабливості підприємства, яке можна вважати мікроекономічним аналогом інвестиційного середовища для конкретного підприємства.

Таблиця 2.13

Визначення категорії «інвестиційне середовище» в академічних і наукових джерелах інформації

| Назва джерела інформації           | Визначення інвестиційного середовища                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
|------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1                                  | 2                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| Бойко Р.В.                         | Інвестиційне середовище являє собою цілісну систему характеристик – від рівня розвитку національної та регіональної економіки, сформованості і стабільності політичної ситуації, ділового клімату й бізнес-активності, місткості внутрішнього ринку і т.п. до психологічних чинників ухвалення рішень про капіталовкладення на противагу заощадженням чи принаймні пасивним фінансовим інвестиціям [5, с. 179]. |
| Дергачова В.В.,<br>Мартиненко О.В. | Інвестиційне середовище – це сукупність політичних, правових, економічних і соціальних умов, які забезпечують і сприяють інвестиційній діяльності вітчизняних та іноземних інвесторів [17, с. 48-49].                                                                                                                                                                                                           |

Продовження табл. 2.13

| 1                                                                         | 2                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
|---------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Економічний<br>енциклопедичний<br>словник / за ред.<br>С.В. Мочерного     | Інвестиційне середовище – сукупність економічних, соціальних, правових, політичних, адміністративних, морально-етичних та інших умов інвестиційної діяльності в країні, які суттєво впливають на дохідність, ризиковість та ліквідність інвестицій [96, с. 307].                                                                                                                                                                                                                                           |
| Любімов В.І.                                                              | Інвестиційне середовище – все те, на що зважає інвестор, коли оцінює наскільки сприятливі чи несприятливі певній країні умови для вкладення капіталу, включаючи інституційно-політичні, економічні, природно-екологічні, соціально-культурні, демографічні та міжнародні економічно-політичні передумови [75, с. 5].                                                                                                                                                                                       |
| Музиченко А.О.,<br>Музиченко Т.О.                                         | Інвестиційне середовище формується під впливом політичних, економічних, соціальних та інших факторів, що визначають умови інвестиційної діяльності в регіоні й ступінь ризику інвестування [97, с. 193].                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| Фінансово-<br>економічний<br>словник / А.Г.<br>Загородній, Г.Л.<br>Вознюк | Інвестиційне середовище – 1) система правових, економічних і соціальних умов інвестиційної діяльності в країні, які (умови) істотно впливають на рівень дохідності, ризику та ліквідності інвестицій; 2) ринкова підсистема, що забезпечує рух особливого товару – інвестицій. У контексті фінансового посередництва інвестиційне середовище ототожнюють з фінансовою структурою, основними елементами якої є фінансові ринки, фінансові інструменти і професійні учасники фінансових ринків [25, с. 158]. |
| Череп А.В.<br>Інвестознавство:<br>підручник                               | Інвестиційним є середовище, в якому взаємодіють усі суб'єкти національного господарства, основним серед яких є підприємець, виробник матеріальних благ [172, с. 205].                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |

Джерело: сформовано автором

Вивчення наукових праць за тематикою інвестиційної привабливості та інвестиційного середовища, застосування загальнонаукових методів аналогії й дедукції дало змогу встановити та згрупувати основні чинники інвестиційної привабливості підприємства (табл. 2.14).

Таблиця 2.14

#### Основні чинники інвестиційної привабливості підприємства

| Група чинників                                                    | Види / перелік чинників відповідної групи                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
|-------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1                                                                 | 2                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| Чинники<br>мікросередовища<br>підприємства<br>(внутрішні чинники) | <ul style="list-style-type: none"> <li>– характеристика фінансово-майнового стану і результатів діяльності (фінансова стійкість, ліквідність, платоспроможність, рентабельність, ділова активність тощо);</li> <li>– стадія життєвого циклу підприємства та його продукції;</li> <li>– прозорість звітності та управління;</li> </ul> |

Продовження табл. 2.14

| 1                                                  | 2                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
|----------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                                                    | <ul style="list-style-type: none"> <li>– організаційна структура, система управління, її зрілість і ефективність;</li> <li>– чинники виробничо-технологічного характеру, ефективність бізнес-процесів операційної діяльності (постачання, виробництва, маркетингу, збуту тощо);</li> <li>– бренд підприємства та його маркетингова політика;</li> <li>– якість продукції підприємства, її асортимент, конкурентоспроможність;</li> <li>– інтелектуальний капітал і кадрове забезпечення;</li> <li>– інноваційний розвиток;</li> <li>– наявність ліцензій і патентів;</li> <li>– наявність інвестиційної програми та її якість;</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| <b>Чинники зовнішнього середовища підприємства</b> |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| Чинники макрооточення підприємства                 | <ul style="list-style-type: none"> <li>– геополітична ситуація в країні та регіоні;</li> <li>– соціально-економічний стан і основні тенденції його зміни;</li> <li>– макроекономічна, податкова, бюджетна, екологічна та інші політики уряду;</li> <li>– грошово-кредитна політика центрального банку та розвиток фінансових ринків;</li> <li>– якість законодавчого регламентування підприємницької та інших видів діяльності;</li> <li>– ставлення до приватної власності та рівень забезпечення відповідних прав;</li> <li>– антикорупційна політика та культура в державі;</li> <li>– стан ринкового середовища, антимонопольна та конкурентна політика уряду;</li> <li>– стан і ефективність функціонування правоохоронної та судової системи;</li> <li>– інституційне забезпечення інвестиційної діяльності (інвестиційна інфраструктура);</li> <li>– стан і розвиток усіх видів інфраструктури (транспортної, енергетичної, телекомунікаційної, фінансової, житлової тощо);</li> <li>– технологічний та інноваційний розвиток держави загалом та сфери публічного адміністрування зокрема;</li> <li>– наявність ресурсів та рівень доступу до них тощо;</li> </ul> |
| Чинники мезооточення підприємства                  | <ul style="list-style-type: none"> <li>– частка ринку, взаємовідносини зі споживачами, клієнтський капітал;</li> <li>– конкуренція на ринку підприємства, наявність сильних конкурентів чи конкурентів з монопольним становищем, існування товарів-замінників;</li> <li>– взаємовідносини з постачальниками, стан ринку ресурсів підприємства та рівень доступу до їхнього придбання/споживання тощо;</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| Суб'єктивні чинники інвестора                      | <ul style="list-style-type: none"> <li>– мета здійснення інвестицій;</li> <li>– спеціалізація інвестора;</li> <li>– ставлення інвестора до ризику;</li> <li>– інвестиційна політика.</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |

Джерело: сформовано автором на основі [5, 17, 75, 97, 103, 147]

Внутрішні чинники інвестиційної привабливості підприємства різносторонньо характеризують його фінансово-господарську діяльність і економічний потенціал. Переважна більшість інвесторів, орієнтуючись на фінансову віддачу від інвестиційних вкладень, значну увагу приділяють характеристиці фінансово-майнового стану та результатів діяльності підприємств – потенційних реципієнтів інвестицій. При цьому вони аналізують як традиційні фінансові параметри на основі даних публічної фінансової звітності, такі як фінансова стійкість, ліквідність, платоспроможність, прибутковість (рентабельність) активів, капіталу, продукції, діяльності, ділова активність тощо, так і так звані проформи – EBIT, EBITDA, економічну додану вартість та інші.

В практиці інвестиційної діяльності існують випадки, коли інвестори здійснюють свої вкладення у підприємства, які ще не демонструють позитивних фінансових результатів. Такі випадки в останні два десятиріччя були особливо притаманні підприємствам високотехнологічного сектору, інвестиційна привабливість яких пов'язана з очікуваннями інвестиційних прибутків у майбутніх періодах, що базуються переважно на оцінках економічного потенціалу, а не результатів діяльності. Наприклад, це можна було спостерігати за інвестиціями в компанію Tesla Inc. в перші роки її діяльності, що не зважаючи на декларовані збитки у фінансовій звітності демонструвала зростання курсу акцій та спромоглася залучити чималі обсяги інвестицій.

У цьому контексті важливим є чинник етапу (стадії) життєвого циклу підприємства та його продукції. На етапі зростання підприємства та на посівній, ранній стадіях і стадії зростання стартапу діяльність, як правило, не генерує великих обсягів прибутків, їй притаманний дефіцит ліквідності, платоспроможності та потреба значних інвестиційних вкладень. Проте саме на цих стадіях (етапі) вкладення мають найвищий потенціал інвестиційної доходності за умови подальшого масштабування та зростання бізнесу, через що інвестори можуть не зважати на поточні значення фінансових індикаторів при встановленні інвестиційної привабливості підприємства чи стартапу. Натомість

на етапі зрілості підприємства та стадіях розширення стартапу чи виходу з нього фінансові індикатори є більш визначальними при оцінюванні інвестиційної привабливості.

На етапі спаду життєвий цикл підприємства прямує до свого завершення. У цей період можуть застосовуватись різні стратегії управління – максимального «витискання» прибутків з бізнесу, реструктуризації, реорганізації чи ліквідації бізнесу. За таких умов вкладення у підприємства можуть розглядатися доцільними лише з боку стратегічного інвестора і то при наявності належно пропрацьованої інвестиційної програми.

Поряд з фінансовими індикаторами та етапами життєвого циклу не менш важливим чинником для інвестора є характеристика системи управління підприємством – потенційним об'єктом інвестування. При цьому аналізують як компетентності менеджерів, так і інституційну спроможність системи управління, зокрема: організаційну структуру, її гнучкість, відповідність етапу життєвого циклу, масштабам і видам економічної діяльності; комунікації та інформаційне забезпечення прийняття управлінських рішень; здатність ефективно функціонувати без втручання власників чи інвесторів; спроможність адекватно реагувати на кризи та виклики зовнішнього середовища тощо.

Приймаючи рішення про доцільність здійснення інвестицій, інвестори зважають не лише на ефективність системи управління підприємством – потенційним об'єктом інвестування, але й на рівень економічної довіри до неї. Формування економічної довіри до підприємства значним чином базується на прозорості систем управління ним та бухгалтерської звітності. Залучення підприємством зовнішніх інвестицій передбачає якісно новий рівень взаємовідносин між менеджментом та власниками й інвесторами відповідно до принципів корпоративного управління, що передбачають чітке формалізоване у статутних документах розмежування повноважень і відповідальності між різними рівнями менеджменту, власниками (акціонерами) й інвесторами, формування й оприлюднення бухгалтерської звітності відповідно до Міжнародних стандартів фінансової звітності (IFRS) та вимог сталого розвитку

(ESG) тощо. Водночас, експерти й міжнародні системні інвестори все частіше зазначають про інституційну неготовність українських підприємств до залучення зовнішніх інвестицій, насамперед через відсутність належної прозорості системи корпоративного управління й публічної звітності [104].

Виробничо-технологічний чинник інвестиційної привабливості підприємства передбачає врахування потужності виробничого обладнання підприємства, рівня його фізичної та моральної зношеності, енергоефективності, автоматизації, відповідності сучасним тенденціям розвитку технологій тощо. Крім того, важливою є ефективність як основних (виробничо-технологічних), так і забезпечувальних (постачання, збуту, кадрового, інформаційного, фінансового забезпечення) бізнес-процесів, рівня їхньої інтегрованості в операційний цикл та загальну систему управління підприємством.

З огляду на те, що в ринковій економіці важливішим є продати продукцію, ніж її виготовити, і вузьким місцем в економіці підприємства переважно є збут, а не виробництво, особливо важливими є маркетингові чинники інвестиційної привабливості, серед яких варто виокремити наявність ефективної маркетингової політики підприємства, бренд і його потенціал, якість і асортимент продукції, її конкурентоспроможність на ринку тощо. В багатьох випадках ці чинники для інвестора можуть навіть бути важливішими, ніж виробничо-технологічні чи параметри фінансово-майнового стану, вплив яких за рахунок інвестицій можна покращити навіть у короткотерміновому періоді. Тоді як ліквідація наслідків невдалої маркетингової політики, репутації неякісної продукції, «токсичності» бренду тощо потребує і багато зусиль (як фінансових, так і інтелектуальних), і багато часу.

Запорукою розвитку сучасної економіки знань є інтелектуальний капітал. Закономірно, що він є й важливим чинником інвестиційної привабливості підприємства. Саме цей чинник переважно обумовлює генерування доходів і прибутків сучасними підприємствами економіки знань, навіть за умови передачі на аутсорсинг основних (виробничо-технологічних) бізнес-процесів. Наявність у

підприємства потужного й результативного R&D-підрозділу, системи розвитку людського капіталу істотно посилює його інвестиційну привабливість.

Взаємопов'язаним з інтелектуальним капіталом є чинник інноваційного розвитку підприємства. В сучасній економіці, якій притаманні високі темпи технологічних змін, забезпечити економічне зростання й стрімкий розвиток підприємства (на які і сподіваються інвестори) без запровадження інновацій неможливо. При аналізі цього чинника варто зважати не лише на запровадження точкових інновацій в окремі бізнес-процеси чи продукцію, а на імплементацію інноваційності у формування цілісної корпоративної культури та принципи розвитку людського капіталу підприємства.

Доцільність здійснення інвестицій може обумовлюватись наявністю у підприємства доступу до сировини і ресурсів (особливо рідкісних і дефіцитних) чи прав на їхнє видобування, володінням унікальними технологіями, ноу-хау. За умови належного оформлення цих активів у вигляді патентів чи ліцензій, вони стають важливими чинниками інвестиційної привабливості підприємства.

Залученню інвестицій має передувати розроблення чіткої інвестиційної програми, яка відображає не лише напрями їхнього використання, але й очікувані економічні, соціальні й екологічні результати від здійснення інвестицій. Якість інвестиційної програми з погляду реальності її виконання, ефективності й прозорості здійснення інвестицій тощо – серед важливих чинників внутрішнього середовища підприємства – об'єкта інвестування.

Оцінюючи інвестиційну привабливість підприємств, інвестори чимало уваги приділяють і чинникам їхнього зовнішнього середовища. Чинники макрооточення підприємства, які сукупно формують інвестиційний клімат в державі, особливо актуальними є для іноземних інвесторів, які повинні сприйняти умови діяльності, відмінні від тих, що притаманні державам, резидентами яких вони є. Хоча для українських інвесторів вони також релевантні.

Беззаперечним є той факт, що серед чинників макрооточення українських підприємств чи не найвпливовішою на теперішній час є геополітична ситуація в

країні та регіоні. Очевидно, що воєнні дії не сприяють ні іноземним інвестиціям, ні внутрішньодержавним. Переважна більшість інвестицій на сьогодні спрямована або в оборонний сектор економіки, або в релокацію бізнесу з прифронтових і окупованих територій. Можна також спостерігати прецеденти активізації інвестиційної діяльності суб'єктів з іноземним капіталом (кінцевими бенефіціарними власниками яких є іноземці), однак це пов'язано насамперед з неможливістю виведення дивідендів закордон через імперативні обмеження воєнного стану. Для забезпечення нормальної інвестиційної діяльності, як на держаному, так і на міжнародному рівнях все частіше обговорюється питання страхування воєнних ризиків інвестицій.

Вплив соціально-економічного стану в державі та тенденцій його зміни на інвестиційну привабливість підприємства полягає в тому, що цей чинник визначає перспективи розвитку як ринку збуту, так і ринку праці. Фактично цей чинник окреслює потенціал формування клієнтського та людського капіталу підприємства.

Важливим чинником інвестиційної привабливості також є макроекономічні та інші політики держави, які чинять вплив на фінансово-господарську діяльність підприємств. Серед таких політик варто виокремити податкову (фіскальну), бюджетну, інвестиційну, валютну, оплати праці та інші, які можуть як сприяти діяльності підприємства, так і навпаки перешкоджати його економічному розвитку. А безпосередньо на фінансово-інвестиційне забезпечення розвитку підприємств впливає грошово-кредитна політика Національного банку України та стан фінансових ринків, які визначають доступність для підприємства і вартість залучення фінансових ресурсів.

Законодавчо-нормативна база з регулювання діяльності підприємств, її якість і відповідність сучасним тенденціям суспільно-економічного й технологічного розвитку є основою для формування цивілізованих взаємовідносин підприємства з усіма видами контрагентів, зокрема й органами державної влади та місцевого самоврядування. Зміст законодавства відображає рівень лібералізації економічної діяльності та ступінь сприяння залученню



інвестицій з боку органів державної влади на найвищому рівні. Релевантними для інвестиційного клімату та інвестиційної привабливості підприємств є такі напрями законодавчо-нормативного регулювання, що формують: ставлення до приватної власності та гарантій забезпечення відповідних прав на неї; антикорупційну політику та культуру нетерпимості до корупції й хабарництва в державі; конкурентне середовище та дієву антимонопольну політику, зокрема й щодо доступу до інфраструктури та ресурсів тощо.

Однак якісне законодавство ще не гарантує високого рівня його дотримання. Низький рівень ефективності функціонування судової та правоохоронної систем в Україні щодо захисту прав суб'єктів підприємницької діяльності, інвесторів, непоодинокі випадки так званих «рейдерських атак» на бізнес тощо не сприяють ні інвестиційному клімату в державі, ні інвестиційній привабливості українських підприємств.

Інституційне середовище інвестиційної діяльності охоплює законодавчо-нормативну базу, яка регламентує цю діяльність, та функціонування інститутів, що її забезпечують і формують інвестиційну інфраструктуру. До цих інститутів зокрема належать профільні органи державної влади і регулювання (наприклад, Національна комісія з цінних паперів і фондового ринку, Національний банк України та інші), інститути фондового ринку (фондові біржі, оператори організованих ринків капіталу, депозитарні та клірингові установи, інвестиційні фірми та компанії з управління активами, інститути спільного інвестування, недержавні пенсійні фонди тощо) та інші.

Результативність реалізації інвестиційних проєктів, особливо капітальних (виробничо-технологічного характеру), залежить від якості усіх видів виробничої, підприємницької та соціальної інфраструктури – транспортної, енергетичної, телекомунікаційної, фінансової, житлової тощо, та рівня доступу підприємства до них. Очевидно, що розміщення підприємства поблизу транспортних шляхів і вузлів різних видів, об'єктів енергопостачання, населених пунктів з високим рівнем густоти населення позитивно впливає на його інвестиційну привабливість.

Держави з високим рівнем технологічного й інноваційного розвитку більш привабливі для інвесторів, оскільки дають змогу забезпечити економічне зростання бізнесу. А імплементація інновацій, особливо цифрових, у сферу публічного адміністрування полегшує доступ до адміністративних послуг, дозвільних процедур, ліквідовує потребу контактів представників підприємств з чиновниками, чим зменшує корупційні ризики та пришвидшує вирішення відповідних запитів підприємницьких структур. Позитивним прикладом таких інновацій є впроваджені Міністерством цифрової трансформації України онлайн-сервіси «Дія», «Резерв+» та інші.

Розглядаючи доцільність інвестування у сферу матеріального виробництва, особливо у галузях видобування, інвестор зважатиме на наявність відповідної сировинної бази держави. У цьому контексті важливо врахувати не лише існуючі (розвідані) запаси ресурсів, але й рівень розроблення і виснаження розвіданих родовищ, доступ до них, можливість розвідки з подальшим видобуванням корисних копалин тощо. При цьому мова йде не лише про рідкісні чи дефіцитні корисні копалини, але й навіть про такі розповсюджені ресурси як вода.

Мезооточення підприємства охоплює три основні групи його контрагентів: 1) покупці (споживачі); 2) конкуренти; 3) постачальники. З функціонуванням цих груп контрагентів та їхнім впливом на діяльність підприємства і пов'язані відповідні чинники інвестиційної привабливості підприємства.

Оцінюючи вплив чинника покупців і споживачів на інвестиційну привабливість підприємства, з одного боку звертають увагу на ознаки ринку, на якому функціонує підприємство, а з іншого – на якісний рівень взаємовідносин підприємства зі споживачами і покупцями та їх характеристику. Серед ознак ринку найважливішими є його обсяг, тенденції та динаміка розвитку, величина частки ринку, яку займає підприємство тощо. Характеризуючи покупців і споживачів, звертають увагу на їхні демографічні, соціально-психологічні та інші риси і, особливо, на ставлення цих груп стейкхолдерів до продукції і бренду підприємства, що загалом формують його клієнтський капітал.

Вплив конкурентів на інвестиційну привабливість підприємства визначається не лише діяльністю і позиціями на ринку прямих конкурентів та рівнем його монополізації (досконалості конкуренції на ньому). Важливо при цьому враховувати: наявність товарів-замінників; загрозу появи нових конкурентів, можливу реакцію ринку на них, наявність бар'єрів входу; рівень відкритості ринку для іноземних суб'єктів тощо.

Чинник постачальників охоплює вплив на операційну діяльність підприємства – реципієнта інвестицій його ресурсної бази, а саме: стан ринку ресурсів підприємства, рівень його відкритості (наявність обмежень щодо доступу до нього), монополізації (досконалості конкуренції); характеристики ділової активності учасників ринку, зокрема готовність постачальників надавати відтермінування платежів та вживати інших маркетингових заходів для залучення чи утримання клієнтів (система знижок, доставка до клієнта та інші); взаємовідносини з діючими постачальниками, якість сировини і ресурсів, які вони постачають, дотримання погоджених термінів постачань тощо. У підсумку вплив цих чинників на операційну діяльність відбивається і на фінансових результатах підприємства, а отже й на потенційному інвестиційному доході для інвестора.

Як вже зазначалося вище, на інвестиційну привабливість підприємства також впливають суб'єктивні чинники самого інвестора: одне і те ж підприємство для певного інвестора може бути інвестиційно привабливим, тоді як для іншого навпаки. До таких суб'єктивних чинників інвестора насамперед можна віднести мету здійснення ним інвестицій, його спеціалізацію, ставлення до ризику та формалізовану інвестиційну політику.

Якщо інвестиції мають для інвестора фінансову (отримання інвестиційного прибутку) мету, то такий інвестор значну увагу буде звертати як на характеристику фінансово-майнового стану підприємства, так і на економічний потенціал його розвитку та фінансово успішної діяльності в майбутньому. В такому разі інвестор зважатиме на усі вище наведені чинники як внутрішнього, так і зовнішнього середовища підприємства – реципієнта інвестицій. Якщо ж

інвестиції мають конкретну стратегічну мету розвитку для інвестора, наприклад, набуття контролю над часткою ринку підприємства-реципієнта чи його ресурсною базою, то загальна сукупність актуальних чинників інвестиційної привабливості може бути істотно зменшена, тоді як перелік чинників, які забезпечують досягнення стратегічної мети інвестицій – розширений та доповнений.

Мета інвестицій тісно корелює зі спеціалізацією інвестора. Венчурний інвестор більше зважає на потенціал зростання бізнесу та можливість отримання надприбутків, але готовий сприймати високий рівень ризику інвестування. Для інституційного інвестора привабливим буде підприємство навіть із середнім по ринку рівнем прибутковості, проте з помірними ризиками інвестування. Спекулятивний інвестор зважає на можливість отримання інвестиційного доходу в короткотерміновій перспективі. Для інвестора в об'єкти житлової нерухомості найважливішою є спроможність підприємства – реципієнта інвестицій своєчасно, якісно і за визначену кошторисну вартість добудувати та здати в експлуатацію об'єкти нерухомості тощо.

Схильність інвестора до ризиків і готовність приймати їх високі рівні у процесі інвестування може походити як від спеціалізації інвестора, так і від його індивідуальних (особистих чи організаційних) рис. Але очевидно, що цей чинник також впливатиме на інвестиційну привабливість підприємства, що її оцінює конкретний інвестор.

Сукупність критеріїв інвестування, зумовлених як суб'єктивними характеристиками інвестора, так і об'єктивними чинниками інвестиційної привабливості, визначається інвестиційною політикою інвестора, що може бути як формалізована у спеціальному документі, так і не формалізована. Вона є частиною загальної фінансової політики підприємства та окреслює основні напрями його інвестиційної діяльності. Залежно від співвідношення «рівень прибутковості / рівень ризику» інвестиційна політика може бути консервативною, поміркованою (компромісною) чи агресивною [24, с. 509]. Очевидно, що вид інвестиційної політики впливає на сприйняття інвестором

доцільності інвестицій, а отже й на інвестиційну привабливість підприємства – потенційного об’єкта інвестування.

Сукупність наведених у табл. 2 чинників формує цілісне середовище інвестиційної привабливості підприємства, яке залежно від величини та вагомості впливу чинників та їхньої взаємодії між собою (дія одних чинників може посилювати або послаблювати вплив інших) може бути як сприятливим, так і несприятливим для інвестування. Схематично середовище інвестиційної привабливості підприємства відображено на рис. 2.4.

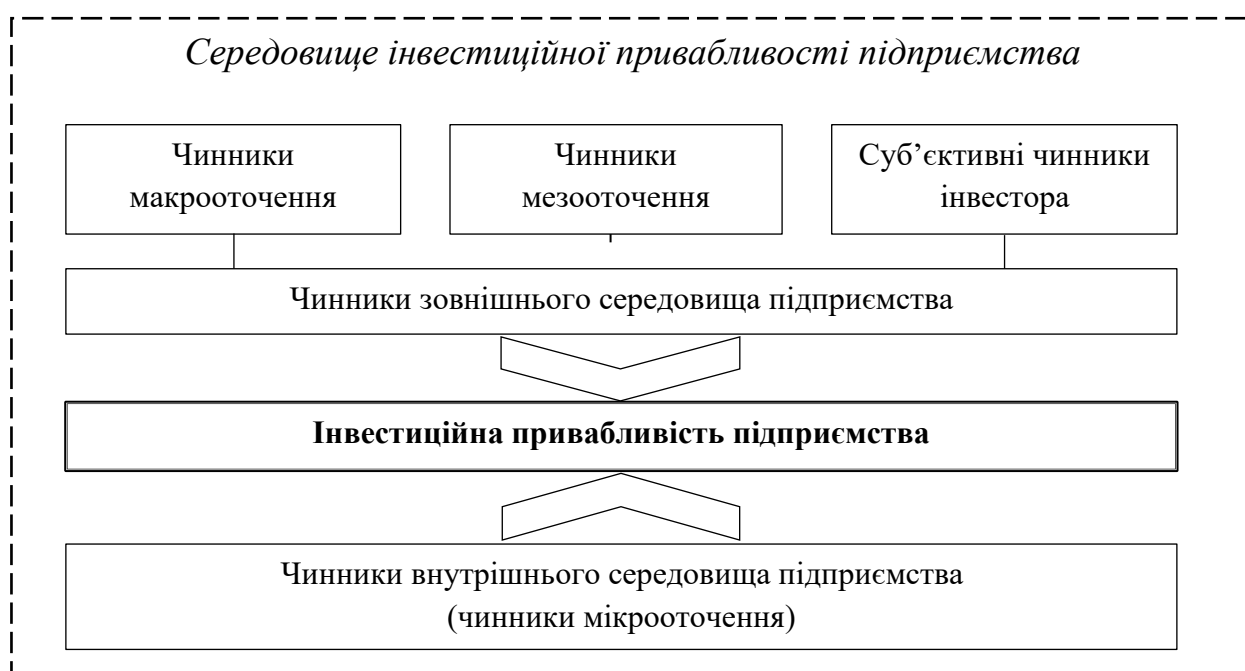


Рис. 2.4. Середовище інвестиційної привабливості підприємства\*

\*Джерело: сформовано автором

Середовище інвестиційної привабливості підприємства визначає множину параметрів, які необхідно врахувати при оцінюванні цієї характеристики підприємства – реципієнта інвестицій.

Існуючі методики оцінювання інвестиційної привабливості базуються на застосування евристичних методів. Чимало дослідників наголошують на застосуванні рейтингових чи індексних оцінок різних параметрів інвестиційної привабливості, які однак характеризують здебільшого інвестиційне середовище держави чи регіону (інвестиційний клімат), а не підприємства [101, 108, 147].

Серед найпоширеніших автори наводять Індекс інвестиційної привабливості Європейської бізнес асоціації [29], Індекс економічної свободи фундації The Heritage Foundation [33], Рейтинг інвестиційної свободи [142], Глобальний рейтинг інвестиційних ризиків, який формується журналом Euromoney [156], а також суміжні рейтинги та індекси міжнародних рейтингових агенцій, зокрема: суверенні кредитні рейтинги Standard&Poor's, Moody's Investors Service, Fitch Ratings [8, с. 59]; рейтинги та індекси бізнес-активності та конкурентоспроможності International Business Compass [182], Investment Climate Survey, The Global Competitiveness Index тощо. Ці рейтинги та індекси сформовані переважно на основі оцінювання впливу чинників макросередовища держави в узагальненому (інтегральному) показнику.

Розроблені на теперішній час методики оцінювання інвестиційної привабливості підприємств пов'язані з використанням експертних методів, регресійних моделей або їхнього поєднання. Приклади таких методик наведені, зокрема, в наукових працях [60, 108, 147]. Носова О.В. вказує про існування двох підходів до оцінювання інвестиційної привабливості підприємств: 1) встановлення індивідуальної оцінки параметрів інвестиційного потенціалу та інвестиційного ризику; 2) визначення співвідношення та взаємозв'язку рівнів прибутковості та ризику інвестицій [101, с. 121]. Скалюк Р.В та Ноїк О.І., провівши порівняння існуючих методик оцінювання інвестиційної привабливості підприємств, визначили переваги та недоліки кожної з них [147, с. 119]. Водночас виокремлені авторами недоліки, на нашу думку, істотно перевищують наведені переваги методик, що ставить під сумнів доцільність їхнього застосування.

Аналізуючи практичні підходи до оцінювання інвестиційної привабливості, Матвійчук А.В. вказує: «Сьогодні склалась така ситуація, що майже будь-який аналіз у фінансовій сфері здійснюється на основі експертних суджень, тобто інтуїтивно... За словами провідних аналітиків найбільших українських компаній з управління активами, прогнозування дохідності та оцінка ризику акцій здійснюється експертно на підставі аналізу фінансової звітності емітента без

залучення жодних математичних моделей» [91, с. 17]. Автор наголошує на недостатньому застосуванні математичного апарату, як у наукових розробках, так і в практиці обґрунтування прийняття управлінських рішень у сфері інвестування. Слушною є і його критика існуючих економічно-математичних моделей прогнозування, які здебільшого побудовані на статистичних методах (зокрема, регресійних). Орієнтуючись на дані минулих періодів, ці моделі виявились неспроможними спрогнозувати кризові явища в економіці (наприклад, так званої кризи дот-комів 2000 рр., глобальної фінансової кризи, що розпочалася у 2008 р. тощо).

Не витримує жодної критики й Методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій [92], яка не лише базується на показниках минулих періодів, але й взагалі охоплює врахування чинників лише внутрішнього середовища підприємств.

Вказані недоліки можна доповнити умовностями й обмеженнями моделей оцінювання рівня інвестиційної привабливості підприємств чи інвестиційного клімату держави, що побудовані з використанням евристичних підходів, зокрема:

1) привабливість – якісна, а не кількісна характеристика. Її неможливо однозначно обчислити з використанням певного усталеного вимірника (грошового, натурального чи будь-якого іншого). Саме тому інвестиційну привабливість визначають та оцінюють через сукупність характеристик, зокрема й з використанням експертних методів. Однак намагання кількісно описати якісну інформацію (думки експертів) за допомогою традиційного математичного інструментарію і дискретних вимірників, очевидно, не сприяє високому рівню адекватності й об'єктивності результатів оцінювання;

2) немає абсолютної однозначності й в інтерпретації значень узагальнюючих (інтегральних) показників, індексів чи рейтингів інвестиційної привабливості. А при спробах запровадження шкалювання – встановлення інтервалів позитивного чи негативного сприйняття цих значень, фактично

нівелюється ціла група суб'єктивних чинників інвестора при оцінюванні інвестиційної привабливості підприємства.

З огляду на наведені аргументи, для оцінювання інвестиційної привабливості підприємств доцільно застосувати спеціальний математичний інструментарій, який би дав змогу обґрунтовано оперувати параметрами, що мають якісну, а не кількісну характеристику. При чому якісний вимір стосується не лише вхідних параметрів, але й вихідних результатів – оцінки інвестиційної привабливості підприємства. Таким інструментарієм може виступити теорія нечітких множин (нечітка логіка).

Певні спроби застосування апарату нечіткої логіки для вирішення завдань у сфері інвестування описані в наукових працях, зокрема [58, 66, 90, 99, 119]. Серед авторства українських науковців найбільш фундаментальною працею з моделювання економічних систем з використанням нечіткої логіки, на нашу думку, є монографія Матвійчука А.В. «Штучний інтелект в економіці: нейронні мережі, нечітка логіка» [91]. Однак, інвестиційна привабливість підприємства та моделювання її оцінювання з використанням методології нечіткої логіки не є об'єктом досліджень у жодній з перелічених праць, що актуалізує відповідне дослідження.

## **Висновки до розділу 2**

1. Порівняльний аналіз динаміки обсягів капітальних інвестицій в економіку України та Івано-Франківської області за останні десять років засвідчив відсутність сталої її тенденції. Найбільш помітні зміни напряму тенденції притаманні рокам, в яких відбулися вагомі кризові явища для суспільства та економіки – пандемія COVID-19 (2020 р.) та повномасштабне вторгнення РФ до України (2022 р.), що можна вважати закономірним поясненням таких змін.

2. За результатами аналізу динаміки відносних і структурних показників капітальних інвестицій в економіку Івано-Франківської області, зокрема й у



порівнянні з відповідними показниками загальноукраїнського рівня, можна зробити висновки про відставання цієї області в залученні інвестицій від середнього рівня показників по державі. Вказані результати аналізу також можуть свідчити про нижчий рівень інвестиційної привабливості Івано-Франківської області порівняно з іншими областями України.

3. Досліджуючи вплив залучених інвестицій на розвиток регіону, проведено розрахунки коефіцієнта кореляції Пірсона для встановлення зв'язку між обсягом капітальних інвестицій та абсолютними значеннями основних соціально-економічних індикаторів – середньомісячної заробітної плати, валового регіонального продукту та податкових надходжень до місцевих бюджетів області. Результати розрахунків виявилися доволі суперечливими: не зважаючи на слабкий рівень зв'язку, значення коефіцієнта вказують ще й на зворотний його напрям, тобто, що капітальні інвестиції обумовлюють зниження абсолютних значень досліджуваних індикаторів. Такі суперечливі результати можна пояснити недостатнім обсягом капітальних інвестицій для здійснення помітного впливу на соціально-економічний розвиток.

4. Динаміка операцій із залучення прямих іноземних інвестицій в економіку України та Івано-Франківської області та їхніх накопичених залишків дає змогу стверджувати про недостатній обсяг цих інвестицій для забезпечення економічного розвитку, а також можливе їх знецінення у зв'язку з девальвацією гривні. Аналіз структури прямих іноземних інвестицій в суб'єкти господарювання Івано-Франківської області за країнами походження дозволив виявити, що значний їхній обсяг отриманий з Кіпру. Зважаючи на те, що до вступу до Європейського Союзу законодавча система Кіпру мала ознаки офшору, можна припустити гіпотезу про номінальне походження цих інвестицій з країни Європейського Союзу. Водночас варто відзначити дуже малу частку інвестицій з держав Європейського Союзу з найбільшими економіками, зокрема Німеччини та Італії.

5. Рішення про доцільність здійснення інвестиційних вкладень інвестори приймають на основі оцінювання інвестиційної привабливості підприємства –

об'єкта та реципієнта інвестицій. Аргументовано, що оцінювання інвестиційної привабливості підприємства передбачає врахування впливу чималої кількості чинників, які характеризують як зовнішнє, так і внутрішнє його середовище, а також суб'єктивне ставлення інвестора до інвестицій в конкретний об'єкт, зумовлене такими чинниками, як мета здійснення інвестицій, інвестиційна політика, спеціалізація інвестора та рівень готовності сприйняття ним ризику. Сукупність усіх цих чинників формує середовище інвестиційної привабливості підприємства – реципієнта інвестицій, яке доцільно виокремити в спеціальну категорію предметної сфери інвестування. Отримані результати дослідження є основою для подальшого опрацювання методики оцінювання інвестиційної привабливості підприємства.

### **РОЗДІЛ 3. НАПРЯМИ УДОСКОНАЛЕННЯ МЕХАНІЗМІВ ЗАЛУЧЕННЯ ЗОВНІШНІХ ІНВЕСТИЦІЙ У РОЗВИТОК ЕКОНОМІКИ РЕГІОНУ**

#### **3.1. Удосконалення інституційного забезпечення залучення зовнішніх інвестицій на державному та регіональному рівнях**

Механізми залучення зовнішніх інвестицій, що їх структуру описано в підрозділі 1.2, передбачають функціонування низки суб'єктів інвестування (рис. 1.3), які діють згідно з певними усталеними правилами, законами, нормами поведінки чи відповідно до своїх інтересів. Ефективність механізмів залучення зовнішніх інвестицій значним чином залежить, з одного боку, від так званого «імперативного контуру», який формує законодавчо-нормативне регулювання інвестиційної діяльності, а з іншого – від якісного рівня інфраструктури інвестування – існування та діяльності організацій, які забезпечують процес інвестування. Вказані чинники є частиною інституційного забезпечення залучення зовнішніх інвестицій.

Фундаментальним підґрунтям розвитку інституційного забезпечення будь-якої сфери діяльності є теоретичні розробки науковців, які сукупно формують комплекс інституційних теорій – раннього інституціоналізму, неоінституціоналізму тощо. Основними категоріями інституційних теорій вважають інститути та інституції, вплив яких на соціально-економічний розвиток і трансформацію суспільства належить до найголовніших об'єктів досліджень цих теорій, зрештою, ці категорії визначили й походження узагальнюючої назви цього виду економічних теорій.

Єдиного розуміння категорій «інститути» та «інституції» серед науковців немає. Досліджуючи проблематику інституціоналізму чи його впливу на суспільний розвиток, науковці переважно цитують визначення основних категорій, що їх подали серед ранніх інституціоналістів Веблен Т., а серед неоінституціоналістів – Норт Д.К. Зокрема, Веблен Т. розглядав інституції як «звичні способи здійснення процесу суспільного життя в його зв'язку з

матеріальним оточенням, в якому живе суспільство» [44, с. 1072]. Норт Д.К. трактував інститути як «правила, механізми, що забезпечують їх виконання, і норми поведінки, які структурують повторювані між людьми взаємодії» [102]. Тобто, у первинному розумінні науковців-інституціоналістів інституції чи інститути являють собою певні імперативи людської поведінки чи взаємодії. Але назагал трактування цих категорій науковцями відрізняється залежно від сфери застосування, періоду наукових досліджень тощо.

Детальний змістовний аналіз трактувань категорії «інститут» відповідно до різних «течій» інституціоналізму проведено в працях [47, 138, 154, 168]. У [154] автор згрупував визначення інституту за різними підходами в інституціоналізмі – еволюційному, соціальному, нормативному, суспільного договору, теорії ігор, психологічному. На підставі проведеного аналізу в змісті поняття «інститут» виокремлено п'ять таких аспектів, як:

- 1) комплекс дій та зразків поведінки;
- 2) система норм і правил;
- 3) обмеження і засоби мінімізації трансакційних витрат;
- 4) соціальні структури, організації, утворення;
- 5) сукупність звичаїв і традицій [154, с. 40].

Натомість Хаустова В.Є., Решетняк О.І. та Зінченко В.А. виокремлюють аж тринадцять підходів до трактування поняття «інститут» – еволюційний, етичний, інформаційний, нормативний, ігровий, трансакційний, контрактний, організаційний, соціологічний, соціальний, нормативно-соціальний, психологічний та підхід суспільного договору [168].

Природно, що за понад столітню еволюцію інституціоналізму науковці, досліджуючи багатосторонній вплив інститутів та інституцій на суспільний розвиток, напрацювали різні підходи до розуміння цих ключових категорій. Полеміка в наукових працях точиться навіть щодо трактування відмінностей між категоріями «інститут» та «інституція». Крім того, Кармазіна М. та Щурбована О. наголошують на тому, що науковці держав пострадянського простору часто двояко трактують поняття інституту – з одного боку, як певної

норми поведінки, а з іншого – як організації [47, с. 13]. Не заглиблюючись в означену полеміку, яка не є предметом цього дослідження, все ж необхідно відзначити, що у контексті проблематики інвестування у законодавстві України застосована категорія «інститут» для означення організаційних утворень. Зокрема, в Законі України «Про інститути спільного інвестування» ці інститути визначені як корпоративні чи пайові інвестиційні фонди, водночас корпоративні інвестиційні фонди засновують як повноцінні юридичні особи [128]. Таким чином, позитивний підхід до проведення наукових пошуків вимагає розглядати організації як один з різновидів інститутів.

Досліджуючи вплив інституцій та інституційних змін на функціонування економіки, Норт Д.К. розрізняє офіційні та неофіційні інституції. В подальшому науковці, проводячи класифікацію інституцій чи інститутів, поділяють їх на формальні та неформальні. Очевидно, що офіційні інституції (формальні інститути) мають конкретних авторів, які їх сформулювали, встановили чи запровадили. Здебільшого це суб'єкти, які наділені владними повноваженнями щодо запровадження інституцій. Якщо розглядати інституційне забезпечення будь-якої сфери суспільної діяльності як систему, то очевидно, що такі суб'єкти є елементом цієї системи. Таким чином, інституційне забезпечення залучення підприємствами зовнішніх інвестицій охоплює щонайменше три групи елементів – суб'єкти інституційного забезпечення залучення інвестицій, формальні інституції та неформальні інституції (рис. 3.1).

До суб'єктів інституційного забезпечення залучення підприємствами зовнішніх інвестицій насамперед варто віднести органи влади, які мають повноваження встановлювати для суспільства правила здійснення інвестиційної діяльності. Ці органи влади можуть діяти як на загальнодержавному рівні, так і на місцевому. Очевидно, що обсяг повноважень відповідного органу влади буде визначати зміст і рівень обов'язковості виконання запроваджених ним інституцій: встановлені загальнодержавним органом влади інституції щодо механізмів залучення підприємствами інвестицій, як правило, обов'язкові до виконання на усій території держави, тоді як інституції регіональних органів

| Інституційне забезпечення залучення підприємствами зовнішніх інвестицій |                                                                                                                                                                                               |
|-------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Суб'єкти інституційного забезпечення                                    | Наділені владними повноваженням організації чи особи, які визначають та встановлюють інституції залучення інвестицій, а також контролюють виконання цих інституцій                            |
| Формальні інституції                                                    | Закріплені на законодавчо-нормативному рівні (обов'язкові до виконання) правила і норми, які встановлюють особливості функціонування механізмів залучення підприємствами зовнішніх інвестицій |
| Неформальні інституції                                                  | Усталені звичаї та норми поведінки суб'єктів інвестиційної діяльності, вироблені їх спільнотою упродовж тривалого терміну як результат набутого досвіду провадження цієї діяльності           |

Рис. 3.1. Склад інституційного забезпечення залучення підприємствами зовнішніх інвестицій\*

\*Джерело: сформовано автором

влади чи органів місцевого самоврядування стосуються процесів інвестування на окремих територіях представництва цих органів.

Один з основоположників неоінституціоналізму Норт Д.К. серед офіційних інституцій розглядав політичні правила, економічні правила та контракти. Останні він трактував як інституції, що містять «статті, специфічні для конкретної угоди про обмін» [100, с. 64]. Таким чином, він визнавав існування інституцій на мікрорівні, а якщо так, то ці інституції мають своїх суб'єктів, що також належать до мікрорівня діяльності суспільних організаційних утворень. У контексті інституційного забезпечення залучення підприємствами зовнішніх інвестицій це суб'єкти, які визначають обсяг повноважень менеджерів підприємств на провадження інвестиційної діяльності.

Для встановлення сукупності та характеристики суб'єктів інституційного забезпечення залучення підприємствами зовнішніх інвестицій доцільно провести їх класифікацію (табл. 3.1).

Таблиця 3.1

Класифікація суб'єктів інституційного забезпечення залучення  
підприємствами зовнішніх інвестицій

| Ознака класифікації                      | Види суб'єктів інституційного забезпечення залучення підприємствами зовнішніх інвестицій                                        |
|------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Рівень повноважень                       | Суб'єкти, які встановлюють інституції інвестування на міжнародному рівні (суб'єкти глобального рівня)                           |
|                                          | Суб'єкти, які встановлюють інституції інвестування на загальнодержавному рівні (суб'єкти макрорівня)                            |
|                                          | Суб'єкти, які встановлюють інституції інвестування на регіональному чи місцевому рівні (суб'єкти мезорівня)                     |
|                                          | Суб'єкти, які встановлюють інституції інвестування на рівні окремих підприємств чи корпоративних утворень (суб'єкти мікрорівня) |
| Гілка влади                              | Суб'єкти законодавчої влади                                                                                                     |
|                                          | Суб'єкти виконавчої влади                                                                                                       |
|                                          | Суб'єкти судової влади                                                                                                          |
| Функціональна характеристика повноважень | Суб'єкти встановлення (затвердження) політики у сфері залучення інвестицій                                                      |
|                                          | Суб'єкти реалізації політики залучення інвестицій                                                                               |
|                                          | Суб'єкти регулювання, контролю і нагляду за процесами інвестування                                                              |
|                                          | Суб'єкти організованого здійснення інвестицій (ринкові суб'єкти)                                                                |
|                                          | Суб'єкти міжнародної співпраці щодо руху інвестицій                                                                             |

Джерело: сформовано автором

На міжнародному рівні інституції залучення підприємствами зовнішніх інвестицій можуть встановлювати суб'єкти, які належать до органів влади наднаціональних утворень (наприклад, для країн-членів Європейського Союзу це Європейський парламент, Рада Європейського Союзу, Європейська комісія, Європейський центральний банк тощо), міжнародних організацій (ООН, Рада Європи тощо), міжнародних фінансових інститутів (Міжнародний валютний фонд, Група Світового банку – Міжнародна фінансова корпорація, Міжнародний банк реконструкції та розвитку, Міжнародний центр з врегулювання інвестиційних спорів тощо). Вид і обсяг повноважень суб'єктів глобального рівня щодо встановлення інституцій залучення підприємствами зовнішніх інвестицій, як правило, визначається міжурядовими угодами держав, що їх заснували.

На макрорівні інституції залучення підприємствами зовнішніх інвестицій формують загальнодержавні органи влади. Відповідно до Конституції України та законодавства до таких загальнодержавних органів влади нашої держави можна зарахувати Верховну Раду України, Президента України, Кабінет Міністрів України, Міністерство економіки, довкілля та сільського господарства України, Міністерство фінансів України, Національний банк України, Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку України, Антимонопольний комітет України, Фонд державного майна України тощо (табл. 3.2).

Таблиця 3.2

Суб'єкти інституційного забезпечення інвестування на  
загальнодержавному рівні та їхні повноваження

| Назва загальнодержавного органу влади                               | Повноваження органу щодо встановлення інституцій щодо залучення підприємствами зовнішніх інвестицій                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|---------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1                                                                   | 2                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| Верховна Рада України                                               | Через закони встановлює політику у сфері інвестиційної діяльності, зокрема й щодо механізмів залучення підприємствами зовнішніх інвестицій                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| Президент України                                                   | Впливає на законодавчі інституції (зокрема й щодо інвестування) через підписання законів чи вето на них                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| Кабінет Міністрів України                                           | Забезпечує реалізацію внутрішньої політики держави у сфері інвестування                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| Міністерство економіки, довкілля та сільського господарства України | Формує та реалізує державну інвестиційну політику, державну інноваційну політику в реальному секторі економіки, державну зовнішньоекономічну політику, державну політику у сфері розвитку підприємництва, державно-приватного партнерства [111]                                                                                                                                                                                                       |
| Міністерство фінансів України                                       | Формує та реалізує державну фінансову політику, єдину державну податкову та митну політики, політику державного фінансового контролю, а також у сфері запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення [112], які (політики) чинять безпосередній вплив на функціонування механізмів залучення підприємствами зовнішніх інвестицій |
| Національний банк України                                           | Формує методологічне забезпечення системи міжнародної інвестиційної позиції, виконує функції регулятора банківської системи та ринку небанківських фінансових послуг, учасники яких (банки, небанківські фінансові установи) є інституційними інвесторами [98]                                                                                                                                                                                        |



Продовження табл. 3.2

| 1                                                               | 2                                                                                                                                                                                                                                                                         |
|-----------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку України | Здійснює державне регулювання та нагляд за функціонуванням ринків капіталу через прийняття відповідних нормативно-правових актів та ведення реєстрів учасників цих ринків [124]                                                                                           |
| Антимонопольний комітет України                                 | Формує та реалізує конкурентну політику держави щодо контролю за концентрацією [120]                                                                                                                                                                                      |
| Фонд державного майна України                                   | Реалізує державну політику у сфері приватизації, оренди, використання та відчуження державного майна, управління об'єктами державної власності, у тому числі корпоративними правами держави щодо об'єктів державної власності, що належать до сфери його управління [136] |

Джерело: сформовано автором на основі [98, 111, 112, 120, 124, 136]

Поряд з органами державної влади на макрорівні інституційне забезпечення залучення підприємствами зовнішніх інвестицій також здійснюють оператори організованих ринків капіталів – фондові біржі, які встановлюють правила лістингу та котирування цінних паперів на них. Станом на жовтень 2025 р. в Україні до реєстрів Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку включено лише дві біржі – АТ «Фондова біржа ПФТС» та ПАТ «Фондова біржа «Перспектива» [140].

Суб'єктами інституційного забезпечення залучення підприємствами зовнішніх інвестицій на регіональному та місцевому рівнях є представництва органів державної влади (регіональні органи влади) на цих рівнях та органи місцевого самоврядування. До таких суб'єктів, що функціонують на території Івано-Франківської області, можна зарахувати:

- на регіональному (обласному) рівні – Івано-Франківську обласну державну (військову) адміністрацію, Івано-Франківську обласну раду;
- на місцевому рівні – міські та сільські ради як органи місцевого самоврядування територіальних громад області.

На мікрорівні інституції щодо залучення підприємствами зовнішніх інвестицій встановлюють суб'єкти управління, які мають визначені статутними органами повноваження це здійснювати. Конкретний перелік цих суб'єктів

залежить від організаційної структури підприємства, яка своєю чергою визначається його величиною, формою власності та організаційно-правовою формою господарювання. Як реалізацію положень інституцій щодо залучення зовнішніх інвестицій, так і формулювання їхніх проєктів (інвестиційної політики тощо) здійснюють, як правило, виконавча підсистема менеджменту – директорат на чолі з генеральним директором чи CEO (Chief Executive Officer), правління на чолі з головою тощо. Однак статутні документи підприємств (особливо, корпоративного типу) здебільшого передбачають затвердження чи погодження цих інституцій найвищим органом управління – зборами засновників (акціонерів) чи наглядовою радою.

Серед суб'єктів інституційного забезпечення залучення підприємствами зовнішніх інвестицій окремо варто виділити інституційних інвесторів. Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» визначає цю категорію інвесторів як «інвестори у фінансові інструменти, які є інститутами спільного інвестування (пайовими та корпоративними інвестиційними фондами), інвестиційними фондами, взаємними фондами інвестиційних компаній, недержавними пенсійними фондами, фондами банківського управління, страховими компаніями, іншими фінансовими установами, що здійснюють операції з фінансовими активами в інтересах третіх осіб за власний рахунок чи за рахунок таких осіб, а у випадках, передбачених законодавством, – також за рахунок залучених від інших осіб фінансових активів» [132]. Фактично, інституційні інвестори безпосередньо співпрацюють з підприємствами – реципієнтами інвестицій і формат співпраці «B2B» («business-to-business») має мікрорівень. Однак, інституційні інвестори належать до підприємств, що становлять суспільний інтерес, а їхні інституції у сфері інвестування мають публічний статус і, як правило, не спрямовані на задоволення інвестиційних потреб якогось конкретного реципієнта.

Зважаючи на те, що серед суб'єктів інституційного забезпечення залучення підприємствами зовнішніх інвестицій є чимало органів влади, до їхньої класифікації варто застосувати ознаку гілки влади, відповідно до якої виділити

суб'єктів законодавчої, виконавчої та судової влади. Цю ознаку можна розповсюдити і на інших (невладних) суб'єктів інституційного забезпечення, зокрема й органи управління підприємствами, серед яких можна виокремити органи управління «законодавчого» типу, що встановлюють (затверджують) інституції залучення інвестицій – збори засновників (акціонерів) чи наглядову раду, та органи виконавчої влади, що реалізують інвестиційну політику – правління, директорат тощо.

Доцільність віднесення органів судової влади до суб'єктів інституційного забезпечення залучення підприємствами зовнішніх інвестицій, на перший погляд, є дискусійним. За умови існування в державі прецедентного судочинства ця ідея не викликає сумнівів. Однак, навіть за відсутності прецедентного судочинства певні рішення судів (особливо у резонансних у суспільстві справах) можуть стати основою для виникнення неформальних інституцій щодо поведінки інвесторів чи підприємств у питаннях залучення інвестицій, коригування рівня агресивності чи поміркованості інвестиційної політики тощо.

За функціональною характеристикою повноважень можна виокремити суб'єкти інституційного забезпечення залучення підприємствами зовнішніх інвестицій, які виконують одну функцію у процесах інституційного забезпечення, наприклад:

- Верховна Рада України через конституцію, закони як інституції інвестування встановлює політику у сфері інвестиційної діяльності, а також визначає розподіл повноважень між органами влади у її формуванні, затвердженні та реалізації;

- Кабінет Міністрів України та міністерства, що входять до його складу, через прийняття відповідних нормативних документів (постанов чи наказів) забезпечують реалізацію та безпосередньо реалізують політики у сфері інвестування в Україні;

- Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку здійснює функції регулювання, контролю та нагляду щодо окремих інвестиційних

механізмів та функціонування організованих ринків капіталів, на яких відбувається залучення інвестицій;

– інституційні інвестори, підприємства, фондові біржі – реципієнти інвестицій належать до суб'єктів організованого здійснення інвестицій тощо.

Але є суб'єкти інституційного забезпечення, яким притаманні декілька функціональних характеристик у сфері інвестування. Зокрема, Національний банк України є одночасно і суб'єктом формування та реалізації певних напрямів інвестиційної політики держави, і суб'єктом регулювання відповідних процесів. Те саме стосується і Антимонопольного комітету України тощо.

Іншими важливим елементами інституційного забезпечення залучення підприємствами зовнішніх інвестицій є формальні та неформальні інституції. Формальні інституції є основним інструментом суб'єктів інституційного забезпечення щодо формування і реалізації політики у сфері залучення інвестицій. Неформальні інституції у сфері залучення підприємствами зовнішніх інвестицій є наслідком формування певного «інституційного досвіду» поведінки спільноти суб'єктів інституційного забезпечення та підприємств – реципієнтів інвестицій.

Науковці у своїх дослідженнях виділяють багато ознак класифікації інститутів та інституцій. Хаустова В.Є., Решетняк О.І. та Зінченко В.А., узагальнивши результати досліджень науковців у сфері інституціоналізму, виокремили такі найпоширеніші ознаки класифікацій інститутів: ступінь формалізації; спосіб виникнення (походження); ступінь виміру; сфера впливу (осяжність); сфера функціонування; характер впливу на поведінку економічних суб'єктів; еволюційний розвиток; вплив на економічне зростання; ступінь зрілості; ступінь впливу на економічну систему; елементи системно-організаційної структури суспільства; ступінь важливості для функціонування системи; відношення до суб'єкта (організації); рівень впливу; складність (наявність внутрішньої структури); спосіб функціонування; рівень резильєнтності; виконувані в державі функції; матеріальне вираження; структурно-функціональний принцип; принцип «поділу влади» [168, с. 83-86].

Застосування загальнонаукового методу дедукції до визначених цими та іншими науковцями ознак класифікації інститутів та інституцій, а також врахування особливостей функціонування і потреб інституційного забезпечення залучення підприємствами зовнішніх інвестицій дали змогу запропонувати класифікацію відповідних інституцій, що її подано у табл. 3.3.

Таблиця 3.3

## Класифікація інституцій залучення підприємствами зовнішніх інвестицій

| Ознака класифікації                                                                          | Види інституцій залучення підприємствами зовнішніх інвестицій                                                                                       |
|----------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Рівень формалізації                                                                          | – формальні;<br>– неформальні;                                                                                                                      |
| Походження                                                                                   | – природні;<br>– штучні;                                                                                                                            |
| Відношення до підприємства – реципієнта інвестицій                                           | – зовнішні;<br>– внутрішні;                                                                                                                         |
| Сфера функціонування                                                                         | – політичні;<br>– економічні;<br>– соціальні;<br>– екологічні;<br>– імпакт-інституції;<br>– інноваційні;<br>– правові (юридичні);<br>– комбіновані; |
| Характер впливу на поведінку суб'єктів інвестування                                          | – регулювальні;<br>– стимулювальні;<br>– сигналізуювальні;                                                                                          |
| Рівень зрілості                                                                              | – інституції на етапі становлення;<br>– розвинені інституції;<br>– інституції на етапі занепаду;                                                    |
| Рівень розповсюдження впливу                                                                 | – міжнародні (глобальні);<br>– національні (макроінституції);<br>– регіональні / галузеві (мезоінституції);<br>– мікроінституції;                   |
| Спосіб впливу на механізми залучення підприємствами зовнішніх інвестицій                     | – інституції безпосереднього впливу;<br>– інституції, які впливають через формування інститутів;                                                    |
| Приналежність суб'єкта встановлення інституції до певної гілки влади                         | – інституції законодавчих органів влади;<br>– інституції виконавчих органів влади;<br>– інституції судових органів влади тощо.                      |
| Результати впливу на функціонування механізмів залучення підприємствами зовнішніх інвестицій | – ефективні інституції;<br>– неефективні інституції;<br>– нейтральні інституції;                                                                    |

Джерело: сформовано автором на основі [1, 3, 14, 47, 59, 68, 100, 106, 138, 154, 158, 168]

Поділ інституцій залучення підприємствами зовнішніх інвестицій за рівнем формалізації відповідає базовим підходам розвитку інституціоналізму загалом. До формальних інституцій залучення підприємствами зовнішніх інвестицій варто зарахувати законодавчі та інші нормативно-правові документи у сфері інвестування, які є чітко формалізованими та обов'язковими до виконання суб'єктами інвестування, що їх ці інституції стосуються. Перелік і коротка характеристика найважливіших чинних в Україні інституцій залучення підприємствами зовнішніх інвестицій подані у додатку Б.

Залежно від виду суб'єкта інституційного забезпечення формальні інституції можуть набувати статусу законодавчо-нормативного документа чи внутрішнього документа підприємства. До внутрішніх інституцій залучення підприємствами зовнішніх інвестицій можна віднести такі їх внутрішні нормативні документи: статут (статутний договір), інвестиційна програма підприємства, інвестиційна стратегія підприємства, інвестиційна політика підприємства, бюджет інвестиційної діяльності підприємства тощо. В інституційних інвесторів внутрішніми інституціями можуть бути інвестиційна декларація, правила фонду тощо.

Норт Д., як один із основоположників неоінституціоналізму, поряд з офіційними значну увагу приділив також неофіційним інституціям, які сучасні науковці називають неформальними. Вчений стверджував: «Хоча офіційні правила можуть змінитися за одну ніч внаслідок політичних або юридичних рішень, неофіційні обмеження, пов'язані зі звичаями, традиціями та кодексами поведінки, набагато менше піддаються впливу цілеспрямованої політики» [100, с. 15]. Це означає, що реформи у сфері інвестування через зміну законодавства навіть потенційно не так швидко можуть обумовити певні очікувані результати.

Осмислюючи вплив неформальних інституцій (неофіційних обмежень) на процеси інвестування в Україні варто відзначити, наприклад, те, що у радянські часи влада десятиліттями формувала в суспільстві негативне ставлення до підприємництва. Можливість отримати клеймо «спекулянта» навідріз відбивала у громадян бажання займатися підприємницькою діяльністю ще упродовж

багатьох років навіть після проголошення незалежності України та запровадження ринкових методів господарювання. Очевидно, що це негативно позначилося і на ставленні до інвестицій та залученні громадян до інвестиційних процесів в економіці.

Неформальні інституції можуть бути легальними, тобто не порушувати норм чинного законодавства (не суперечити формальним інституціям), напівлегальними чи навіть кримінальними.

За походженням інституції залучення підприємствами зовнішніх інвестицій можуть бути природними та штучними. Природними у сфері інвестування є інституції, які передбачають чи стимулюють закономірну поведінкову реакцію суб'єктів інвестиційної діяльності у фокусі причинно-наслідкових зв'язків «вкладення – прибуток» чи «вкладення – майно у власності». Природними є, зокрема, інституції залучення підприємствами інвестицій через збільшення статутного капіталу чи здійснення капітальних інвестицій через безпосереднє придбання необоротних активів тощо. У природних інституціях інвестування отримання прибутків чи набуття у власність майна є безпосереднім наслідком процесів вкладення ресурсів. Водночас, ці інституції не залежать від держави функціонування суб'єктів інвестиційної діяльності, її законодавства, політики, це первинна «природна» реакція суб'єктів на потреби в інвестиціях.

Натомість, будь-які складні механізми залучення підприємствами інвестицій регламентовані штучними інституціями, що їх запроваджують органи державної влади, суб'єкти організованих ринків капіталів тощо. Функціонування організованих ринків капіталів, діяльність інститутів спільного інвестування, використання складних форм інвестування тощо неможливе без штучних інституцій.

По відношенню до підприємства – реципієнта інвестицій інституції їхнього залучення можуть бути зовнішніми, тобто такими, що їх запровадили інші суб'єкти інституційного забезпечення, та внутрішніми – розробленими, затвердженими чи укладеними органами управління чи посадовими особами самого суб'єкта інвестування (підприємства – реципієнта інвестицій). До

зовнішніх інституцій можна віднести законодавчо-нормативні документи у сфері інвестування, правила функціонування організованих ринків капіталів, інші формальні інституції, запроваджені суб'єктами інституційного забезпечення залучення підприємствами зовнішніх інвестицій, а також неформальні інституції. До внутрішніх інституцій належать внутрішні нормативні документи, що їх перелік наведено вище.

Поділ інституцій залучення підприємствами зовнішніх інвестицій за сферою функціонування відображає їхнє основне призначення. Політичні інституції регламентують розподіл владних повноважень між суб'єктами інституційного забезпечення залучення інвестицій. Економічні інституції регламентують запровадження, функціонування й регулювання економічних механізмів залучення підприємствами зовнішніх інвестицій. Соціальні, екологічні та імпакт-інституції спрямовані на забезпечення досягнення відповідних ефектів (соціального, екологічного чи одночасно економічного, соціального й екологічного) від залучення інвестицій. Інноваційні інституції необхідні для стимулювання інноваційного розвитку підприємств через залучення інвестицій, а також формування відповідної інноваційної інфраструктури – наукових та індустріальних парків, бізнес-інкубаторів тощо. Правові (юридичні) інституції регламентують правила здійснення правочинів у сфері інвестування, наприклад порядок укладення угод, формування реєстрів інвестиційного майна чи майнових прав тощо. Однак часто інституцію доволі важко (якщо й взагалі можливо) зарахувати до якоїсь однієї сфери функціонування, здебільшого вони мають декілька видів призначень, тож є комбінованими.

За характером впливу на поведінку суб'єктів інвестування інституції можна поділити на регулювальні, стимулювальні та сигналізуювальні. Регулювальні інституції спрямовані на впорядкування процесів залучення підприємствами зовнішніх інвестицій та відповідних економічних механізмів. Прикладом регулювальних інституцій залучення підприємствами зовнішніх інвестицій є Закон України «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих



товарних ринків» від 30.10.1996 р. № 448/96-ВР [124] та багато інших. Основною метою стимулювальних інституцій є мотивувати поведінку суб'єктів інвестування для досягнення визначених суб'єктом інституційного забезпечення цілей. Зокрема, стимулювальною інституцією є Закон України «Про державну підтримку інвестиційних проектів із значними інвестиціями в Україні» від 17.12.2020 р. № 1116-IX [125], положення якого передбачають чіткі форми державної підтримки інвестиційних проектів, що відповідають визначеним у цьому законі критеріям. Сигналізовальними є інституції, які для суб'єктів інвестування є свідченням змісту державної політики у певній сфері. Наприклад, основна мета Закону України «Про захист іноземних інвестицій на Україні» від 10.09.1991 р. № 1540а-XII [126], який був прийнятий у перший місяць після проголошення нашою державою Незалежності, полягала в донесенні до світової бізнес-спільноти безпечності умов інвестування в економіку України та захист державою іноземних інвестицій. Однак, варто відзначити, що більшість інституцій залучення підприємствами зовнішніх інвестицій відповідають одночасно декільком видам за ознакою характеру впливу на поведінку суб'єктів інвестування, щонайменше вони є і регулювальними, і стимулювальними.

Класифікація інституцій у сфері інвестування за рівнем їхньої зрілості добре відстежується на неформальних видах цих інституцій, особливо серед фізичних осіб: громадяни України найнадійнішим способом інвестицій розглядають вкладення в об'єкти житлової нерухомості (це можна простежити за аналізом динаміки та структури обсягів капітальних інвестицій, що його наведено у розділі 2 роботи) – ця інституція як спосіб інвестиційної поведінки громадян є доволі зрілою та розвиненою, тоді як недержавне пенсійне страхування, страхування життя чи REIT-інвестиції як інституції інвестування перебувають на стадії свого становлення в Україні та розвиваються доволі повільно. А така інституція інвестування, як фонди операцій з нерухомістю, не набула широкого застосування за понад 20 років від свого запровадження Законом України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та

операціях з нерухомістю» від 19.06.2003 № 978-IV [135] та фактично знаходиться на стадії занепаду.

Виокремлення видів інституцій залучення підприємствами зовнішніх інвестицій за рівнем розповсюдження їхнього впливу пов'язане з рівнем повноважень суб'єктів, які ці інституції встановили. Очевидно, що: інституції, запроваджені суб'єктами інституційного забезпечення глобального рівня, розповсюджують свою дію на міжнародному рівні; встановлені органами державної влади інституції мають юридичну силу на національному (макро-) рівні; мезоінституції є чинними для підприємств на території певного регіону чи певних видів (сфер) економічної діяльності (наприклад, Стратегія розвитку Івано-Франківської області на 2021-2027 [153] роки є актуальною насамперед для суб'єктів господарювання цієї області); мікроінституції формуються статутними органами управління окремих підприємств та розповсюджують свою дію, як правило, лише на працівників цих підприємств.

За способом впливу на механізми залучення підприємствами зовнішніх інвестицій виділяють інституції безпосереднього впливу та інституції, які впливають через формування спеціальних інститутів. До першого виду належать інституції, що встановлюють формування механізмів залучення інвестицій та регулювання їхнього функціонування тощо, наприклад, закони України «Про інвестиційну діяльність» від 18.09.1991 р. № 1560-XII [127], «Про державно-приватне партнерство» від 01.07.2010 р. № 2404-VI [130], «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» від 23.02.2006 р. № 3480-IV [132] тощо. Натомість другий вид інституцій передбачає створення спеціальних інститутів-організацій, діяльність яких спрямована на організацію, стимулювання, регулювання, контроль чи нагляд за функціонуванням механізмів та процесів залучення підприємствами зовнішніх інвестицій. До цього виду інституцій можна зарахувати, зокрема, закони України «Про інститути спільного інвестування» від 05.07.2012 р. № 5080-VI [128], «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків» від 30.10.1996 р. № 448/96-ВР [124], «Про Антимонопольний комітет України» від 26.11.1993 р. № 3659-XII [120] та інші.

Хоча можна навести й приклади інституцій, які мають характеристики обох видів класифікації за вказаною ознакою, наприклад Закон України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю» від 19.06.2003 № 978-IV [135], який встановлює і порядок функціонування відповідних механізмів, і заснування інститутів-організацій, що здійснюють безпосередній супровід їхнього функціонування.

За результатами впливу на функціонування механізмів залучення підприємствами зовнішніх інвестицій інституції поділяють на ефективні, неефективні та нейтральні. До ефективних належать інституції, які забезпечують покращення функціонування механізмів залучення підприємствами зовнішніх інвестицій (зокрема, через досягнення очікуваних від їхнього запровадження ефектів). Відповідно, до неефективних відносять інституції, що призвели до погіршення функціонування цих механізмів. Нейтральними є інституції, що не забезпечують ні покращення, ні погіршення функціонування механізмів залучення підприємствами зовнішніх інвестицій.

Таким чином, система інституційного забезпечення залучення підприємствами зовнішніх інвестицій має доволі складну структуру. Зважаючи на те, що інвестиції є складним контрактом, який, з одного боку, має багато атрибутів і умов, а з іншого – виконується не одномоментно, а тривалий (щонайменше, довготерміновий, а в ідеалі – необмежений) період часу, відповідно до положень інституційних теоретичних концептів складність інституційного забезпечення є закономірною. При цьому, таке інституційне забезпечення має охоплювати не лише складні, проте ефективні формальні інституції (відповідні законодавчо-нормативні документи, які стимулюють до виконання умов інвестиційних контрактів), але й організації-інститути, котрі забезпечують це виконання (формують «нагляд третьої сторони» згідно з постулатами Норта Д.), та представників інвестиційної інфраструктури, що здійснюють «вимірювання атрибутів» інвестиційних контрактів, а саме: аудиторські фірми, які верифікують фінансову звітність реципієнтів інвестицій; інвестиційні фірми (консультанти), які здійснюють пошук інвестиційних

партнерів та проводять due diligence об'єктів інвестування; нотаріальні та реєстраційні контори, що засвідчують перехід прав власності тощо.

Складність інституційного забезпечення залучення підприємствами зовнішніх інвестицій та інвестиційної інфраструктури безперечно впливають на рівень трансакційних витрат у цій сфері, однак це може бути виправдано високим рівнем ризиків, які притаманні процесам інвестування. У цьому контексті варто навести приклад афери «Еліта-центр», яка, на нашу думку, стала можливою саме через нерозвиненість та недосконалість інституційного забезпечення у сфері інвестицій в житлове будівництво: мінімізація трансакційних витрат через договори про пайову участь в будівництві житла не передбачала механізмів стимулювання чи примусу забудовника до виконання своїх зобов'язань.

Порушення інституційної рівноваги обумовило зміну формальних інституцій, а саме ухвалення у 2003 році Верховною Радою України Закону України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю». І хоча цей закон запроваджував механізми «нагляду третьої сторони» за виконанням інвестиційних контрактів, проведений у праці [150] емпіричний аналіз обсягів інвестицій в житлове будівництво засвідчує, що не всі визначені ним механізми були сприйняті суспільством. На практиці забудовники намагалися контролювати «нагляд третьої сторони», зокрема через створення фондів фінансування будівництва чи фондів операцій з нерухомістю у підконтрольних компаніях-управителях, а інвестори не завжди були готові нести трансакційні витрати на фінансування роботи управителів фондів. Ба більше, інвестори у цих механізмах мали доволі обмежені права, а їхній вихід з участі у фондах, як правило, призводив до втрати значної частки вкладених інвестицій. Ці та інші чинники спровокували наступну інституційну зміну у сфері інвестицій в житлове будівництво – прийняття Закону України «Про гарантування речових прав на об'єкти нерухомого майна, які будуть споруджені в майбутньому» від 15.08.2022 р. № 2518-IX [122].

Значні за обсягом трансакційні витрати обумовлюють високий вартісний поріг входу у сферу корпоративного інвестування, недоступний для більшості громадян України. А негативний перший інвестиційний досвід, пов'язаний з приватизаційними процесами у 1990-их рр., на рівні неформальної інституції обумовив упереджене ставлення громадян до інвестицій у цінні папери та корпоративні права. Як наслідок чимало громадян убезпечують свої інвестиції в об'єктах житлової нерухомості. Зазначені аргументи свідчать, що для зростання обсягів інвестицій від громадян (розвитку так званого роздрібного інвестування) потрібні інституційні зміни, які не лише пов'язані з трансформацією суб'єктів інституційного забезпечення залучення підприємствами інвестицій та законодавства як формальних інституцій у цій сфері, але й спрямовані на зміну неформальних інституцій як усталених підходів до здійснення громадянами інвестицій.

За останні роки можна спостерігати певні ознаки інституційних зрушень у сфері роздрібного інвестування. Серед таких ознак варто відзначити запуск інституційними інвесторами механізму REIT-інвестицій. Ці інституційні зрушення стали можливими завдяки певним передумовам, а саме:

- накопичення у власності приватного інвестора об'єктів житлової нерухомості обумовило необхідність управління таким інвестиційним портфелем та виникнення трансакційних витрат, пов'язаних з цим (наприклад, на пошук орендарів, укладення та виконання договорів оренди, контроль за використанням об'єктів оренди тощо);
- розвиток цифрових технологій призвів до зниження трансакційних витрат на доступ до інформації у сфері інвестування;
- нерухомість як об'єкт вкладень залучених REIT-фондами інвестицій є цілком зрозумілою для приватних інвесторів з погляду ризиків та генерування інвестиційних прибутків тощо.

Ці передумови стимулюють поступові інституційні зміни в механізмах залучення підприємствами зовнішніх інвестицій. Відповідно до неоінституційної теорії вони можуть бути пояснені, з одного боку, накопиченням

в інвесторів необхідних професійних знань та вироблення підходів інвестиційної поведінки (адаптивною ефективністю інституцій), а з іншого – змінами відносних цін, а саме витрат на інформацію та альтернативних трансакційних витрат (рис. 3.2).



Рис. 3.2. Поступова інституційна зміна механізмів залучення інвестицій від громадян в будівництво об'єктів нерухомості\*

\*Джерело: сформовано автором

Ця поступова інституційна зміна не заперечує існування й використання попередніх механізмів залучення інвестицій в будівництво житла, а обґрунтовує можливість і доцільність застосування ще одного, додаткового механізму, який є актуальним не для всіх інвесторів, а лише для певної їх групи, насамперед тих, що інвестують в будівництво житла не для особистого проживання в ньому, а для надійного розміщення заощаджень, отримання пасивного доходу тощо.

Застосований позитивний підхід підтверджує окремі висновки науковців щодо перешкод ефективного інституційного забезпечення інвестування [158, с. 75] та пріоритетів його розвитку [106, с. 45]. Дійсно, для поступових інституційних змін розвитку механізмів залучення підприємствами зовнішніх інвестицій важливими є такі передумови, як: покращення соціально-економічного становища населення та зростання обсягу їхніх заощаджень; імплементація цифрових технологій в механізми залучення інвестицій; підвищення рівня довіри до інститутів інвестування; зростанням рівня фінансової грамотності індивідуальних інвесторів тощо.

### **3.2. Використання інструментарію фондових ринків для залучення зовнішніх інвестицій**

Найпростішим і найбільш інституційно забезпеченим механізмом залучення зовнішніх інвестицій на підприємство є збільшення його зареєстрованого капіталу – статутного, пайового, акціонерного тощо. Конкретні способи залучення інвестицій (формування зареєстрованого капіталу) визначаються організаційно-правовою формою підприємств – реципієнтів цих інвестицій: для товариств з обмеженою чи додатковою відповідальністю – це внески до статутного капіталу, для кооперативів – внески до пайового капіталу, для акціонерних товариств – емісія акцій. Серед вказаних інструментів найгнучкішим як для інвесторів, так і для підприємств – реципієнтів інвестицій є акції. Як правило, акції мають вищий рівень ліквідності ніж інші види корпоративних прав і в багатьох випадках можуть вільно підлягати операціям купівлі-продажу на ринку, що обумовило привабливість цього інструменту для інвесторів та створило передумови для формування окремого ринку їхнього обігу – фондового ринку.

Відповідно до законодавства України фондовий ринок є синонімом ринку цінних паперів та охоплює сукупність учасників фондового ринку та

правовідносин між ними щодо емісії (видачі), обігу, виконання зобов'язань, викупу та обліку цінних паперів (у тому числі деривативних цінних паперів) [132]. Схематично склад фондового ринку відображено на рис. 3.3.

Проблеми розвитку та тенденції функціонування українського фондового ринку досліджували багато науковців. Серед найбільш пізніх досліджень варто виокремити наукові публікації таких авторів, як Босак А.О. та Дойнік Ю.В. [6], Калінеску Т.В. [46], Касьянова Н.В. і Курбанов О.О. [48], Краснова І.В. [61], Кутузова М.М. [67], Селіванова К.В. та Ключко Л.А. [146], Татарин Н.Б, Бундз Н.Б. і Кравчук А.С. [155], Третьякова О.В., Харабара В.М. і Грешко Р.І. [159], Хома І.Б. і Мисько Ю.М. [169], Шуба О.А. [175] та багато інших. У вказаних працях автори висвітлили емпіричний аналіз динаміки обсягів українського фондового ринку загалом, розміщення та котирування цінних паперів на ньому, виявлені проблеми функціонування цього ринку, перспективи та тенденції його розвитку тощо. Однак, варто відзначити, що не всі означені науковцями проблеми є аргументовані наведеними у [6, 46, 48, 61, 67, 146, 155, 159, 169, 175] результатами емпіричного аналізу, а швидше відображають позицію авторів з огляду на їхній досвід дослідження цієї проблематики.

На підставі критичного аналізу й узагальнення наведених науковцями у [6, 46, 48, 61, 67, 146, 155, 159, 169, 175] проблем функціонування українського фондового ринку, на нашу думку, найбільш обґрунтованими та вагомими з них є такі:



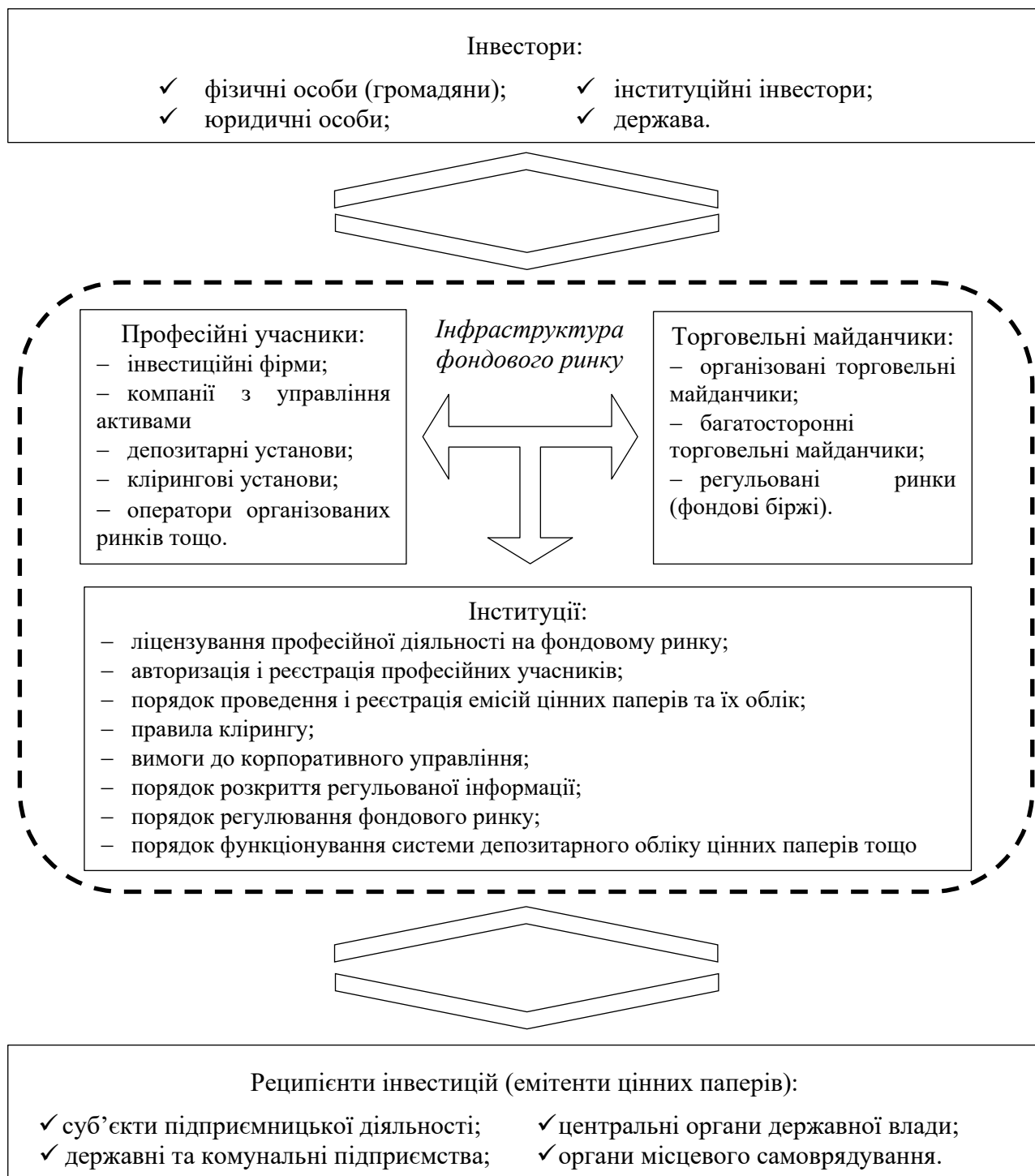


Рис. 3.3. Склад фондового ринку України\*

\*Джерело: сформовано автором на основі [132]

1. Недосконалість і нестабільність законодавчо-нормативного регулювання становлення, функціонування та розвитку фондового ринку України. Першим законодавчим документом у цій сфері був прийнятий ще до набуття Україною Незалежності Закон УРСР «Про цінні папери і фондову біржу» від 18.06.1991 р. № 1201-XII [137], який зазнав тринадцять змін і втратив свою чинність у 2006 р. Підставою для втрати чинності був прийнятий Верховною Радою України Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 р. № 3480-IV, до якого вносилися зміни і доповнення понад 60 разів, зокрема й відбулася повна заміна редакції і назви на Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» [132] у зв'язку з прийняттям Закону України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення залучення інвестицій та запровадження нових фінансових інструментів» від 19.06.2020 р. № 738-IX [121]. Паралельно з цими законодавчими документами діє також Закон України «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків» [124], первинна редакція якого з назвою Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» була прийнята ще 1996 р. [129].

На перший погляд, така кількість змін основних регуляторних законів дійсно може свідчити про певну нестабільність законодавчого поля. Однак, якщо взяти до уваги, що до 1991 р. фондовий ринок на різних територіях України взагалі не функціонував від 50 до 70 років, то з погляду інституційного підходу такі зміни можна вважати природними. Адже для ефективного функціонування фондового ринку поряд з офіційними інституціями (зокрема, законами) у суспільстві мають сформуватись і неофіційні інституції, які, на відміну від законодавчо-нормативних документів, не можуть бути утверджені за один день, а потребують більш тривалого періоду часу. Формування неофіційних інституцій не є повністю передбачуваним з боку органів державної влади та не завжди відповідає основним засадам державної політики. Реагування на негативні тенденції формування неофіційних інституцій передбачає зокрема й внесення відповідних змін до інституцій офіційних.

Водночас, еволюція законодавчої бази також пов'язана зі становленням ринкової інфраструктури, що не могла бути одномоментно створена навіть у сучасному недостатньо розвиненому вигляді, а формувалася відповідно до тенденцій розвитку фондового ринку та на запити його учасників.

Науковці також стверджують про недосконалість законодавства про фондовий ринок України щодо захисту прав інвесторів, особливо дрібних та іноземних, наголошуючи на сприятливості правового поля щодо задоволення інтересів великого бізнесу та мажоритарних акціонерів. Безперечних доказів цього у формі причинно-наслідкових зв'язків за результатами постатейного аналізу змісту законів не виявлено (що, однак, не є предметом цього дослідження), але результати первинного нагромадження капіталу та формування так званого «олігархічного» бізнесу, на нашу думку, можуть бути наслідком зокрема й недосконалості законодавства про фондовий ринок.

2. Недостатньо розвинена інфраструктура фондового ринку. Як вже зазначалося вище, рівень розвитку ринкової інфраструктури пов'язаний з рівнем розвитку самого ринку: з одного боку, ефективна ринкова інфраструктура необхідна для нормального функціонування та розвитку фондового ринку, а з іншого – інфраструктура формується на запити учасників ринку.

Але варто відзначити й позитивні тенденції щодо формування й роботи інфраструктури фондового ринку України. Серед таких позитивних тенденцій Шуба О.А. виокремлює функціонування системи електронної торгівлі, інституційну відповідність інфраструктури фондового ринку України інфраструктурі більш розвинених фондових ринків, створення організованої та багатосторонньої торговельних систем, а також запровадження інституту оператора регульованого ринку тощо [175, с. 187-188].

Якщо ж проаналізувати динаміку кількості функціонуючих операторів організованих ринків капіталу – фондових бірж (табл. 3.4) та обсягів торгів фінансовими інструментами на них, то можна стверджувати про консолідацію організованого фондового ринку. З одного боку, відбулося певне впорядкування ринків капіталів, що його після 2014 р. почали здійснювати регулятори, зокрема

Національний банк України та Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку за рекомендацією міжнародних фінансових інституцій та через необхідність «відсікти» вплив осіб, пов'язаних з рф (підсанкційних осіб). Так, у 2016 р. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку анулювала ліцензію Української міжнародної фондової біржі через торгівлю цінними паперами, які визнано фіктивними, у 2021 р. – Української фондової біржі через нездійснення організації торгівлі цінними паперами, у 2024 р. – Української біржі у зв'язку з наявністю серед кінцевих бенефіціарів підсанкційної особи тощо. А з іншого боку, на ринок загалом та діяльність операторів організованих ринків капіталів зокрема не могли не вплинути кризові явища, прововані воєнним станом. Однак, якщо врахувати низькі рівні обсягів капіталізації фондового ринку, ліквідних цінних паперів у вільному обігу та коштів для інвестування, а також високий рівень трансакційних витрат у сфері інвестування, концентрація фінансових ресурсів на декількох торговельних майданчиках, на нашу думку, має зробити ринок більш привабливим, що для інвесторів, що для підприємств – реципієнтів інвестицій.

Таблиця 3.4

Динаміка обсягів торгів на операторах організованих ринків капіталів  
України за 2015-2024 рр.

| Оператор організованих ринків капіталів  | Обсяги торгів на операторі організованих ринків капіталів, млрд. грн. |       |       |      |      |      |      |      |      |      |
|------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------|-------|-------|------|------|------|------|------|------|------|
|                                          | 2015                                                                  | 2016  | 2017  | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
| 1                                        | 2                                                                     | 3     | 4     | 5    | 6    | 7    | 8    | 9    | 10   | 11   |
| Українська фондова біржа (УФБ)           | 0,3                                                                   | 0,02  | 0,001 | -    | 0    | -    | -    | -    | -    | -    |
| Київська міжнародна фондова біржа (КМФБ) | 3,6                                                                   | 1,7   | 0,08  | -    | -    | -    | -    | -    | -    | -    |
| Придніпровська фондова біржа (ПФБ)       | 0,6                                                                   | -     | -     | -    | -    | -    | -    | -    | -    | -    |
| Фондова біржа «ІННЕКС»                   | 0,005                                                                 | 0,002 | 0,15  | 0    | 0    | -    | -    | -    | -    | -    |

Продовження табл. 3.4

| 1                                             | 2     | 3     | 4     | 5     | 6     | 7     | 8     | 9     | 10    | 11    |
|-----------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Українська міжбанківська валютна біржа (УМВБ) | 0,1   | 0,02  | 0     | 0,03  | 0,004 | 0,007 | 0,01  | 0,004 | -     | -     |
| Українська міжнародні фондова біржа (УМФБ)    | 0,006 | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     |
| Східно-Європейська фондова біржа (СЄФБ)       | 1,4   | 0,06  | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     |
| Фондова біржа «ПФТС»                          | 53,6  | 95,0  | 64,3  | 112,5 | 114,8 | 131,5 | 221,5 | 84,0  | 274,7 | 467,0 |
| Торгово-інформаційна система «Перспектива»    | 224,5 | 136,3 | 127,4 | 127,3 | 186,4 | 201,5 | 217,1 | 61,2  | 147,0 | 168,5 |
| Українська біржа (УБ)                         | 6,7   | 3,5   | 13,4  | 21,0  | 3,8   | 2,4   | 13,3  | 15,4  | 14,8  | 21,2  |
| Універсальна                                  | -     | 0,3   | 0,4   | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     |
| Разом                                         | 290,8 | 237,0 | 205,8 | 260,9 | 305,0 | 325,4 | 452,0 | 160,6 | 436,4 | 656,7 |

Джерело: сформовано автором на основі [34-43]

3. Низький рівень активності інституційних інвесторів. На розвинених фондових ринках інституційні інвестори, такі як страхові компанії та недержавні пенсійні фонди, відіграють провідну роль, оскільки саме вони акумулюють чи не найбільші обсяги заощаджень населення. В Україні ж діяльність цих інституційних інвесторів на фондовому ринку поки не є впливовою саме через неспроможність ними акумулювати значні обсяги коштів на довготермінову перспективу вкладень.

На страховому ринку акумулювати кошти на довготерміновий період дає змогу насамперед такий вид страхування як страхування життя, однак його частка в загальній структурі страхових премій становить лише близько 10%.

Недержавне пенсійне страхування в Україні залишається в «зародковому» стані. З огляду на низку чинників, серед яких низький рівень доходів значної кількості громадян, високі темпи інфляції та девальвації у довготерміновій

перспективі, недостатній рівень довіри громадян до недержавних інститутів пенсійного страхування, а також нерозвиненість фондового ринку тощо не сприяють розвитку цього виду страхування, а отже й акумулюванню заощаджень населення недержавними пенсійними фондами.

4. Дефіцит ліквідних цінних паперів і акцій вільного обігу (free-float), малі обсяги обігу похідних фінансових інструментів (зокрема деривативних контрактів). Дослідники також наголошують на тому, що ринок є доволі закритим, а чимало інвестиційних угод укладають поза організованими торговельними майданчиками. Як наслідок, український фондовий ринок має як низький рівень капіталізації, так і низький рівень волатильності.

Аналіз динаміки і структури обсягів торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталів за 2015-2024 роки відповідно до звітів Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [34-43] показує, що частка обсягів торгів похідними фінансовими інструментами в загальному обсязі торгів надзвичайно низька (за 5 років з аналізованого періоду не перевищує й 0,1%) (табл. 3.5), однак саме цей вид фінансових інструментів чи не найбільше впливає на ліквідність фондового ринку, особливо на організованих торговельних майданчиках.

Таблиця 3.5

Динаміка обсягів торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталів та частки обсягів торгів похідними фінансовими інструментами у них за 2015-2024 рр.

| Показник                | 2015  | 2016  | 2017  | 2018  | 2019  | 2020  | 2021  | 2022  | 2023  | 2024  |
|-------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| ЗОТФІ,<br>млрд.<br>грн. | 290,8 | 237,0 | 205,8 | 260,9 | 305,0 | 325,4 | 452,0 | 160,6 | 436,4 | 656,7 |
| ПФІ,<br>млрд.<br>грн.   | 6,5   | 1,2   | 5,0   | 2,6   | 0,2   | 0,02  | 0,03  | 0,01  | 0     | 37,3  |
| %                       | 2,2   | 0,5   | 2,4   | 1,0   | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 5,7   |

Примітка: джерело – сформовано автором на основі [34-43]. ЗОТФІ – загальний обсяг торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталів; ПФІ – обсяг торгів похідними фінансовими інструментами; % – частка у відсотках обсягу торгів похідними

фінансовими інструментами в загальному обсязі торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталів.

5. Недостатня поінформованість населення про функціонування фондового ринку та його потенціал. Дійсно, в українському інформаційному просторі активної промоції інвестувань на фондовому ринку не спостерігається. Водночас, не можна стверджувати й про надмірну складність пошуку інформації для активного чи потенційного інвестора, що володіє базовими компетентностями у сфері інвестування.

На нашу думку, наведені проблеми функціонування українського фондового ринку не є первинними, а обумовлені чинниками більш фундаментального характеру, зокрема такими як:

- низький рівень доходів значної кількості громадян, що унеможливорює формування та накопичення заощаджень, які могли би бути фінансовою базою інвестицій;

- низький рівень довіри населення до інститутів інвестування (як до інституційних інвесторів, так і до інститутів інвестиційної інфраструктури), що може бути пов'язано і з еволюційними особливостями становлення фондового ринку (непрозорістю приватизаційних процесів та первинного накопичення капіталу), і зі складністю самої інвестиційної інфраструктури тощо;

- особливості формування культури інвестування своїх заощаджень громадянами, що воліють їх вкладати у простіші, менш ризиковані та більш зрозумілі активи – банківські депозити та нерухомість. Неофіційні інституції інвестування громадянами на фондовому ринку потребують тривалих періодів часу видозміни.

Характеризуючи організований фондовий ринок України, варто також звернути увагу на те, які частки на ньому займають первинний та вторинний ринки, насамперед їх спотові сегменти (табл. 3.6).

Таблиця 3.6

## Динаміка структури фондового ринку України за 2015-2024 рр.

| Рік  | Первинний ринок   |      |              |      | Вторинний ринок   |       |              |       | Разом<br>організований<br>ринок капіталу |
|------|-------------------|------|--------------|------|-------------------|-------|--------------|-------|------------------------------------------|
|      | спотовий<br>ринок |      | загалом      |      | спотовий<br>ринок |       | загалом      |       |                                          |
|      | млн.<br>грн.      | %    | млн.<br>грн. | %    | млн.<br>грн.      | %     | млн.<br>грн. | %     | млн. грн.                                |
| 2015 | 6860              | 2,36 | 6979         | 2,40 | 241333            | 83,00 | 283792       | 97,60 | 290771                                   |
| 2016 | 4279              | 1,81 | 4288         | 1,81 | 122349            | 51,63 | 232666       | 98,19 | 236953                                   |
| 2017 | 4026              | 1,96 | 4027         | 1,96 | 124939            | 60,71 | 201771       | 98,04 | 205803                                   |
| 2018 | 5923              | 2,27 | 5935         | 2,28 | 212119            | 81,31 | 254936       | 97,72 | 260871                                   |
| 2019 | 3252              | 1,07 | 3252         | 1,07 | 233557            | 76,58 | 301714       | 98,93 | 304966                                   |
| 2020 | 246               | 0,07 | 246          | 0,07 | 276764            | 82,52 | 335164       | 99,93 | 335410                                   |
| 2021 | 521               | 0,12 | 521          | 0,12 | 365018            | 80,76 | 451440       | 99,88 | 451961                                   |
| 2022 | 73                | 0,05 | 73           | 0,05 | 132186            | 82,29 | 160563       | 99,95 | 160636                                   |
| 2023 | 360               | 0,08 | 360          | 0,08 | 347083            | 79,53 | 436072       | 99,92 | 436432                                   |
| 2024 | 865               | 0,13 | 865          | 0,13 | 432012            | 65,79 | 655820       | 99,87 | 656685                                   |

Примітка: джерело – сформовано автором на основі [34-43]; графа «%» відображає частку у % у сукупному обсязі торгів на організованому ринку капіталу.

З таблиці 3.6 видно, що спотовий ринок переважає як на первинному, так і на вторинному ринку. Найцікавішим у контексті залучення підприємствами зовнішніх інвестицій є первинний спотовий ринок, оскільки саме на цьому ринку відбувається первинне розміщення акцій, яке й дає змогу підприємству-реципієнту залучити інвестиції. Однак частка первинного (в тому числі спотового) ринку в загальному обсязі торгів на організованому ринку капіталу надзвичайно низька – не переважає і 3% у найкращі роки аналізованого періоду. Натомість, вторинний ринок є фактично ринком торгівлі інвесторів між собою.

Обсяг торгівлі поза організованим ринком капіталу (тобто, не на фондових біржах) за 2021-2024 рр. (Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку лише за цей період публікувала у своїх Інформаційних довідках щодо ринків капіталу дані про обсяги торгів поза організованим ринком) щонайменше у 1,5 рази перевищує обсяг торгівлі на операторах організованих ринків капіталу (рис. 3.4).



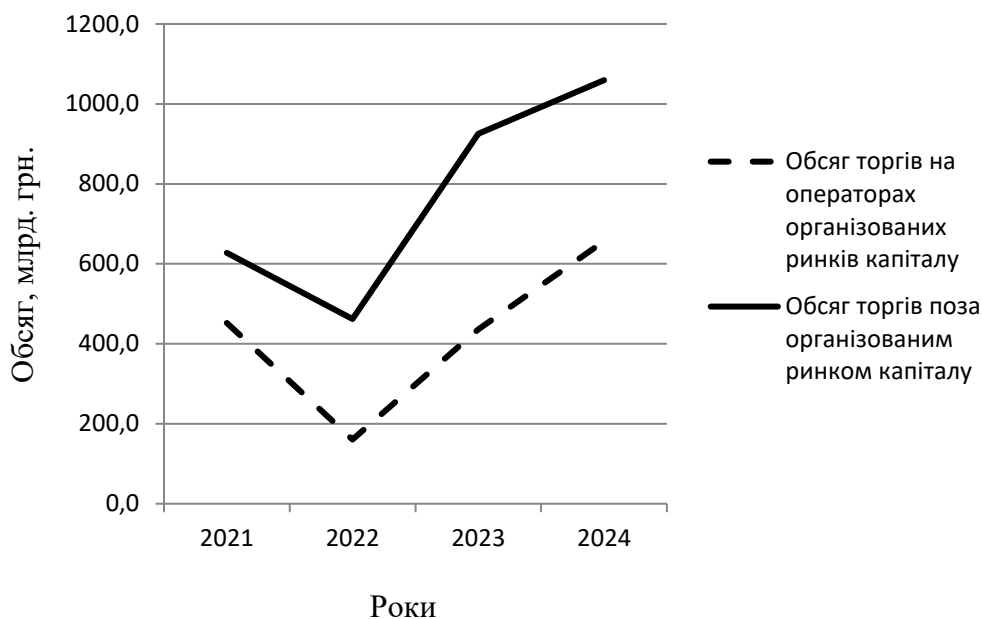


Рис. 3.4. Динаміка обсягів торгів на організованому та поза організованим ринком капіталу України за 2021-2024 рр.\*

\*Джерело: сформовано автором на основі [34-43]

Динаміка співвідношення обсягів торгів на операторах організованих ринків капіталу та поза організованим ринком вказує на те, що з метою залучення зовнішніх інвестицій українським підприємствам доцільно здійснювати пошук інвесторів не на фондових біржах, а поза організованим фондовим ринком. Динаміка представлених на рис. 3.4 показників є ще одним свідченням описаних вище проблем розвитку українського фондового ринку: без активних інституційних інвесторів з релевантним фінансовим ресурсом українські оператори організованих ринків капіталу не є перспективними майданчиками для масового залучення інвестицій підприємствами.

З огляду на вказані вище аргументи, здійснення публічної пропозиції у процесі емісії підприємствами акцій з метою залучення зовнішніх інвестицій також може виявитися малоефективними. Доказом цього є наведений на офіційному сайті Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку перелік публічних пропозицій цінних паперів за 2020-2025 рр. (табл. 3.7): серед 79 позицій лише одна передбачала емісію акцій підприємством (ПАТ «Рівненський народний клуб «Верес»). Усі інші публічні пропозиції

передбачають емісію облігацій, при чому переважна більшість пропозицій здійснювалась не підприємствами, а фінансовими компаніями та органами місцевого самоврядування. А кількість унікальних емітентів всього лиш дванадцять: ПАТ «Рівненський народний клуб «Верес», Промислово-технічна компанія у вигляді ТОВ «АГРОМАТ», ТОВ «ТАС-Логістік», АТ «Таскомбанк», ТОВ «Еска капітал», ТОВ «НоваПей Кредит», ТОВ «Фінансова компанія Активітіс», ТОВ «УЛФ-ФІНАНС», ТОВ ФК «Саплай Чейн Фінанс», Київська міська рада, Львівська міська рада, Харківська міська рада.

Таблиця 3.7

Характеристика переліку публічних пропозицій цінних паперів  
українських емітентів за 2020-2025 рр.

| Вид емітента                   | Вид цінних паперів | Кількість публічних пропозицій цінних паперів |
|--------------------------------|--------------------|-----------------------------------------------|
| Підприємство                   | Акція              | 1                                             |
|                                | Облігація          | 7                                             |
| Банківська установа            | Облігація          | 1                                             |
| Лізингова компанія             | Облігація          | 5                                             |
| Фінансова компанія             | Облігація          | 46                                            |
| Орган місцевого самоврядування | Облігація          | 19                                            |
| Разом                          |                    | 79                                            |

Джерело: сформовано автором на основі [105]

Варто зауважити дещо підвищену інвестиційну активність українських компаній з іноземним капіталом. Експерти відзначають, що однією з причин підвищення рівня цієї активності може бути запровадження державою обмежень на виведення капіталу (зокрема і прибуткового) закордон на час воєнного стану. Одним із прикладів такої інвестиційної активності є придбання компанією ПрАТ «Київстар» інноваційних високотехнологічних українських компаній, серед яких «Uklon» (сервіс таксі), ТОВ «Санвін 11» (сонячні електростанції), «Helsi» (цифровий медичний сервіс), а також плани на придбання ще близько 10 компаній [178]. Очевидно, що такі придбання інвестор та його бенефіціари розглядають як диверсифікацію бізнесу, але наявність вільного капіталу у ліквідних активах є вагомим стимулом інвестиційної активності.

Незалежно від сегменту фондового ринку (на операторах організованих ринків капіталу чи поза ними), залучення інвестицій на ньому передбачає проведення емісії цінних паперів. Організаційно-економічний механізм емісії цінних паперів, що його регламентує Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» [132], передбачає низку обов'язкових етапів, від сумлінності виконання емітентом яких (однак не виключно) залежить ефективність процесу та обсяг залучення капіталу (рис. 3.5).

Серед вказаних на рис. 3.5 етапів другий – укладення угоди з інвестиційною фірмою про андеррайтинг чи розміщення цінних паперів закон визначає як необов'язковий. Але з огляду на потенційно низький рівень ефективності публічної пропозиції у процесі емісії цінних паперів та переважний обсяг інвестиційних угод поза організованим ринком капіталу, саме ці професійні учасники фондового ринку можуть допомогти підприємству-реципієнту знайти інвесторів. Ба більше, ці професійні учасники можуть також виконувати функції інституційних інвесторів, акумулюючи фінансові ресурси в інвестиційних фондах. Аналіз реєстру професійних учасників з торгівлі фінансовими інструментами, що його веде Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, показує, що із 150 суб'єктів реєстру 49 – це банківські установи, а 101 – компанії інвестиційно-фінансового типу, з яких понад половина (57) розміщені в Києві, а 44 функціонують в інших великих містах України: 12 у Харкові, 11 у Дніпрі, 5 у Львові, 3 у Запоріжжі, по 2 у Івано-Франківську, Кременчуці, Одесі та Черкасах, та по 1 в Херсоні та Хмельницькому, а також з місцем реєстрації в Донецьку, Маріуполі та Луганську. В Івано-Франківську діють ТОВ «ОНІКС-ІВА» та ТОВ «Фінансова компанія «Західна інвестиційна група» [140].



Рис. 3.5. Організаційно-економічний механізм емісії цінних паперів\*

\*Джерело: сформовано автором на основі [132]

Необхідною та невід’ємною передумовою залучення коштів на фондовому ринку відповідно до визначення його сутності є емісія підприємством цінних паперів, і якщо мова йде про інвестиції, то пайових цінних паперів, бо боргові цінні папери посвідчують відносини позики. Серед усіх видів пайових цінних паперів, передбачених законодавством України (насамперед законом [132]), звичайні підприємства (тобто, не кооперативи, не інститути спільного інвестування, не банківські чи фінансові установи) можуть здійснювати емісію лише акцій. Таким чином, безпосередньо на фондовому ринку залучити інвестиції можуть лише акціонерні товариства, а підприємства інших організаційно-правових форм, зокрема найпоширенішої форми – товариства з обмеженою відповідальністю, цього зробити не мають можливості, оскільки не проводять емісію пайових цінних паперів, а корпоративними правами часток в статутному капіталі на фондовому ринку не торгують. Однак, такі підприємства можуть залучати інвестиції з використанням інструментарію фондового ринку безпосередньо, через інших його учасників – інституційних інвесторів, насамперед інститути спільного інвестування (інвестиційні фонди) та суб’єктів, які здійснюють управління ними.

Станом на 01.02.2026 р. за даними реєстру Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку діяльність з управління активами інституційних інвесторів провадять 267 суб’єктів (табл. 3.8).

Таблиця 3.8

Характеристика переліку суб’єктів, які провадять діяльність з управління активами інституційних інвесторів

| Одиниці адміністративно-територіального устрою України | Кількість суб’єктів, які провадять діяльність з управління активами інституційних інвесторів |                     |                                        |
|--------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------|----------------------------------------|
|                                                        | Загалом                                                                                      | Банківські установи | Компанії інвестиційно-фінансового типу |
| 1                                                      | 2                                                                                            | 3                   | 4                                      |
| Автономна Республіка Крим                              | 3                                                                                            | –                   | 3                                      |
| Дніпровська область                                    | 22                                                                                           | –                   | 22                                     |
| Донецька область                                       | 4                                                                                            | –                   | 4                                      |

Продовження табл. 3.8

| 1                         | 2   | 3 | 4   |
|---------------------------|-----|---|-----|
| Запорізька область        | 4   | — | 4   |
| Івано-Франківська область | 4   | — | 4   |
| Київська область          | 2   | — | 2   |
| Кіровоградська область    | 2   | — | 2   |
| Львівська область         | 11  | — | 11  |
| м. Київ                   | 184 | 2 | 182 |
| м. Севастополь            | 2   | — | 2   |
| Одеська область           | 5   | — | 5   |
| Полтавська область        | 3   | — | 3   |
| Тернопільська область     | 1   | — | 1   |
| Харківська область        | 16  | — | 16  |
| Херсонська область        | 1   | — | 1   |
| Хмельницька область       | 1   | — | 1   |
| Черкаська область         | 1   | — | 1   |
| Чернігівська область      | 1   | — | 1   |
| Разом                     | 267 | 2 | 265 |

Джерело: сформовано автором на основі [140]

В Єдиному державному реєстрі інститутів спільного інвестування, що його веде Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, представлено понад 3700 позицій інвестиційних фондів. І хоча частина позицій містить записи про ліквідацію фонду чи недосягнення ним нормативів, все ж можна стверджувати про активне застосування механізмів інвестиційних фондів та потенціал залучення інвестицій через них. Водночас, застосування механізмів інвестиційних фондів дає змогу забезпечити виконання і інших функцій інвестицій, зокрема:

— оптимізації оподаткування — оподаткування прибутків інститутів спільного інвестування, на відміну від прибутків підприємств, здійснюється лише при їхньому виведенні (виплаті дивідендів), що робить механізм інвестиційних фондів більш привабливим у контексті реінвестування капіталу;

— стратегічної — власники бізнесу, розгалуженого у різних юридичних особах, можуть застосовувати механізм інвестиційних фондів для консолідації корпоративних прав цього бізнесу в єдиній структурі з метою удосконалення управління ним (формування найвищого рівня корпоративного управління з

прозорою структурою та звітністю), визначення вартості бізнесу тощо. З іншого боку, присутність в структурі власників інвестиційного фонду інвесторів з бездоганною репутацією сприятиме залученню інвестицій з інших джерел. У такому разі співпраця з інвестиційним фондом виконує функцію «лакмусового папірця» для фондового ринку та інших інституційних інвесторів;

- безпекової – поява серед акціонерів чи засновників підприємства інвестиційних фондів, серед інвесторів яких є впливові міжнародні інституції, може убезпечити таке підприємство від рейдерських атак, тиску з боку органів влади та контролю тощо.

Таким чином, доцільність та можливості застосування підприємством інструментарію фондових ринків для залучення зовнішніх інвестицій визначається низкою чинників, як внутрішнього, так і зовнішнього щодо такого підприємства походження, зокрема:

- потребою в інвестиціях, метою їхнього залучення та функціями, які вони повинні виконати;
- видом організаційно-правової форми підприємства;
- місткістю фондового ринку загалом та його торговельних майданчиків зокрема;
- тенденціями функціонування та розвитку фондового ринку і поведінки його учасників;
- макроекономічними та геополітичними чинниками розвитку держави загалом тощо.

Підсумовуючи вищенаведене, можна виокремити такі найважливіші етапи процесу прийняття й реалізації рішення про використання інструментарію фондових ринків для залучення підприємством зовнішніх інвестицій (рис. 3.6):

| Основні етапи процесу прийняття та реалізації рішення про використання інструментарію фондових ринків для залучення підприємством зовнішніх інвестицій |                                                                                                  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1                                                                                                                                                      | Усвідомлення потреби у зовнішніх інвестиціях та її характеру                                     | <ul style="list-style-type: none"> <li>– встановлення мети залучення зовнішніх інвестицій та їх основних функцій;</li> <li>– визначення обсягу зовнішніх інвестицій, які планується залучити.</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                           |
| 2                                                                                                                                                      | Вибір інвестиційної фірми для організаційного та консультативного супроводу залучення інвестицій | <p>Встановлення критеріїв до інвестиційної фірми та переліку завдань, виконання яких від неї очікують, зокрема:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– андеррайтинг і розміщення цінних паперів;</li> <li>– пошук інвесторів;</li> <li>– виконання функцій інституційного інвестора тощо.</li> </ul>                                                                                                                                         |
| 3                                                                                                                                                      | Визначення форми залучення інвестицій та способу використання інструментарію фондових ринків     | <p>Цей етап передбачає пошук відповідей на питання:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– Чи передбачає залучення інвестицій емісію цінних паперів підприємства чи непряме залучення через механізми ІСІ?</li> <li>– Де відбуватиметься залучення інвестицій – на операторах організованих ринків капіталів чи поза організованим ринком?</li> <li>– Чи передбачає залучення інвестицій публічну пропозицію цінних паперів тощо?</li> </ul> |
| 4                                                                                                                                                      | Підготовка системи управління та звітності підприємства до виходу на фондовий ринок              | <ul style="list-style-type: none"> <li>– виконання вимог щодо прозорості системи корпоративного управління;</li> <li>– побудова адекватних систем внутрішнього контролю й аудиту;</li> <li>– підготовка публічної бухгалтерської звітності відповідно до прийнятої на ринку (чи для потенційних інвесторів) системи її стандартизації, аудит публічної бухгалтерської звітності тощо.</li> </ul>                                                   |
| 5                                                                                                                                                      | Безпосереднє залучення інвестицій з використанням інструментарію фондових ринків                 | <ul style="list-style-type: none"> <li>– емісія акцій підприємства;</li> <li>– публічна пропозиція цінних паперів чи пошук інвесторів поза операторами організованого ринку;</li> <li>– емісія інвестиційних сертифікатів інвестиційним фондом під інвестиційний проект підприємства;</li> <li>– залучення у капітал підприємства коштів інвестиційною фірмою від інституційних чи інших інвесторів тощо.</li> </ul>                               |

Рис. 3.6. Порядок залучення підприємством зовнішніх інвестицій з використанням інструментарію фондових ринків\*

\*Джерело: сформовано автором



Серед вказаних на рис. 3.6 етапів четвертий особливо важливий, без його ретельного пропрацювання навіть дуже прибутковому підприємству не вдасться залучити інвестиції на фондовому ринку чи в інституційних інвесторів. Цей етап спрямований і на покращення розуміння бізнесу інвесторами, і на зниження рівня інвестиційного ризику. Він може передбачати організаційну перебудову бізнесу та структури його управління, впорядкування управлінських бізнес-процесів тощо, а також обов'язковий аудит публічної бухгалтерської (насамперед фінансової) звітності підприємства – реципієнта інвестицій.

### **3.3. Стимулювання залучення іноземних інвестицій в умовах євроінтеграційних планів України**

Входження України до різноманітних спільнот європейських держав – закономірний та природний процес, серед об'єктивних причин і чинників якого є не лише географічне розміщення нашої держави в центрі Європи, але й прагнення українського народу до інтеграції з народами європейських держав, з якими у нього набагато більше ментальних, цивілізаційних і культурних спорідненостей, аніж з азійськими чи іншими народами. З огляду на тенденції глобалізації, геополітичні виклики останніх років, а також поляризацію світу навколо найбільш могутніх центрів, інтеграція України до держав європейської спільноти залишається чи не єдиним способом не лише посилення її конкурентоспроможності за різними напрямками, але й збереження державності у довготерміновій перспективі.

До основних проектів об'єднань європейських держав можна віднести Раду Європи, ОБСЄ, Європейський Союз та інші (табл. 3.9). До певних проектів Україна долучена як повноцінний член, до інших – здійснює політичні та інституційні намагання з приєднання та інтеграції.

Таблиця 3.9

Основні проекти об'єднань європейських держав та рівень інтеграції  
України до них

| Назва проекту об'єднання європейських держав            | Мета створення та функціонування об'єднання                                                                                                                                                                                                                                                                          | Рік приєднання України | Статус України в об'єднанні                                                                                       |
|---------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Рада Європи                                             | Забезпечення дотримання прав людини, демократії та верховенства права в Європі                                                                                                                                                                                                                                       | 1995                   | Держава-член                                                                                                      |
| Організація з безпеки і співробітництва в Європі (ОБСЄ) | Забезпечення стабільності, миру та демократії через політичний діалог щодо спільних цінностей та практичну роботу, яка призводить до довготермінових змін. Основні напрями діяльності охоплюють питання безпеки, співпраці у сферах економіки, науки, технологій та довкілля, а також в гуманітарній та інших сферах | 1992                   | Член Парламентської асамблеї ОБСЄ, участь у роботі всіх колективних керівних органів ОБСЄ                         |
| Європейський Союз (ЄС)                                  | Економічне та політичне об'єднання держав Європи, що забезпечує спільну політику щодо вільного руху людей, товарів, послуг і капіталу                                                                                                                                                                                | 2014                   | Угода про асоціацію між Україною та ЄС, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами |
|                                                         |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | 2022                   | Подано заявку на вступ (статус країни-кандидата)                                                                  |
| Європейське співтовариство з атомної енергії (Євроатом) | Сприяння розвитку та дослідженням з атомної енергетики, створенню спільного ринку ядерного пального, контролю за ядерними виробництвами та розвитку атомних технологій у мирних цілях в рамках єдиних стандартів безпеки                                                                                             | 2014                   | Угода про асоціацію між Україною та ЄС, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами |

Джерело: сформовано автором на основі офіційних інтернет-сайтів [179, 181, 184, 185]

Крім наведених у табл. 3.9, упродовж останнього століття було створено низку інших впливових об'єднань європейських держав, більшість з яких інституційно поглинуті у процесі становлення ЄС, зокрема Європейська спільнота з вугілля та сталі, Європейська економічна спільнота, Шенгенська

угода, Співробітництво між поліцією та правосуддям у кримінальних справах, Спільна зовнішня та безпекова політика тощо. Фактично, серед більшості проектів об'єднань європейських держав ЄС має найвищий рівень політичної, економічної (зокрема й грошово-кредитної), освітньо-наукової та безпекової інтегрованості, що серед іншого передбачає й функціонування наднаціональних органів врядування – Європейської ради, Ради Європейського Союзу, Європейського парламенту, Європейської комісії, Суду Європейського Союзу, Європейського центрального банку, Європейської палати аудиторів.

Високі рівні економічного розвитку та соціальних стандартів життя більшості країн ЄС закономірно сприяють бажанню українців інтеграції нашої держави до ЄС. І частка громадян, які підтримують цей зовнішньополітичний курс України постійно зростає останніми роками. Незважаючи на прагнення громадян, реальні дії державної влади у цьому напрямі не завжди були системними, ба більше, могли навіть не корелювати з бажанням більшості українців (у цьому контексті варто нагадати передумови Революції гідності 2013 р.). Загалом еволюцію процесу інтеграції України до ЄС можна представити низкою політичних етапів (рис. 3.7):

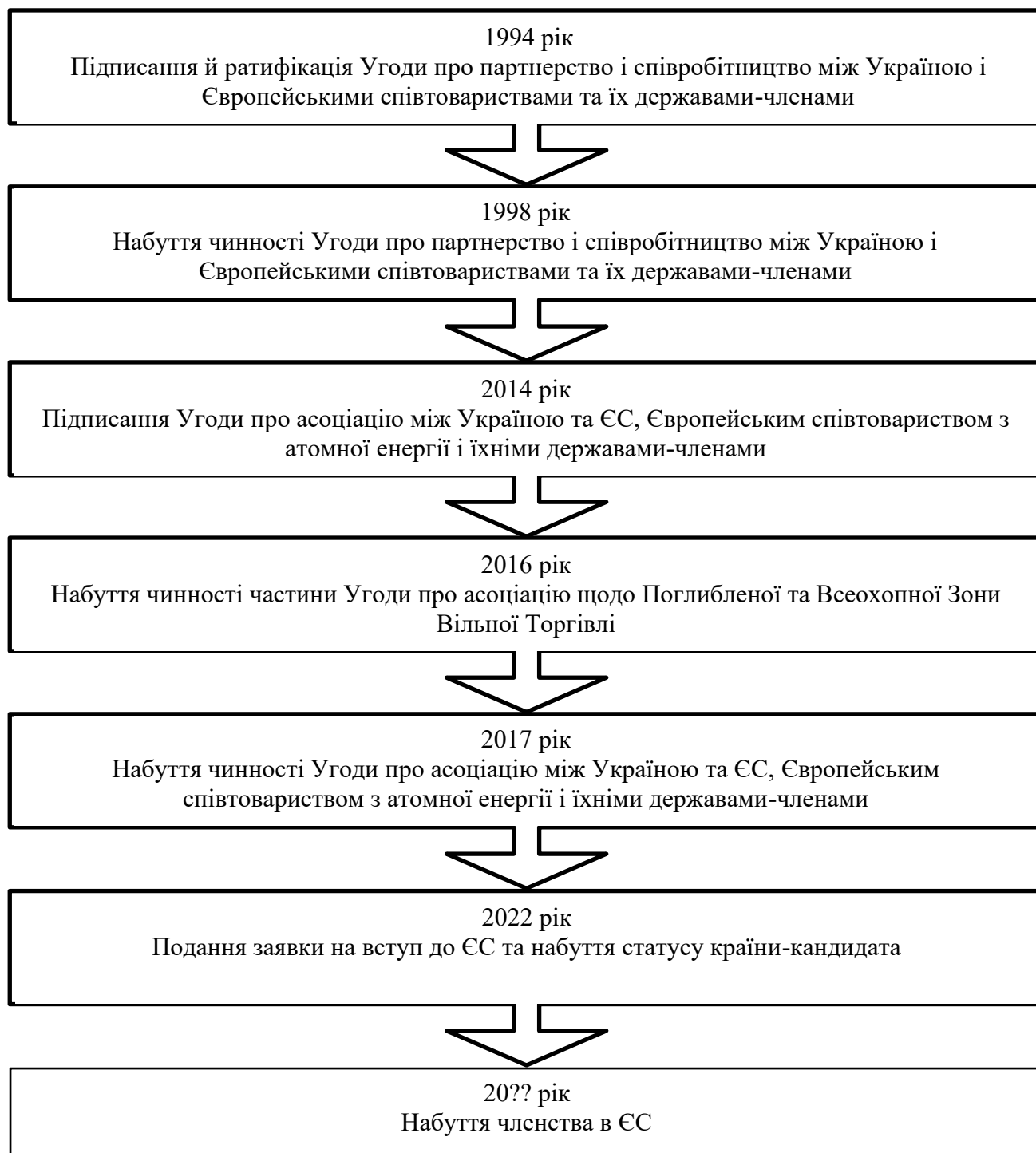


Рис. 3.7. Основні етапи процесу інтеграції України до ЄС\*

\*Джерело: сформовано автором на основі [161, 162]

Останнє велике розширення ЄС за рахунок набуття членства в ньому країнами східної Європи засвідчило, що така інтеграція позитивно вплинула на економіки більшості країн, які доєдналися до цієї спільноти. З одного боку цьому сприяли інституційні зміни в раїнах, котрі інтегрувалися в ЄС, а з іншого –

немалі фінансові вливання, як за рахунок загального бюджету ЄС, так і у формі інвестицій від суб'єктів бізнесу та інституційних інвесторів із більш економічно розвинених країн союзу.

За результатами проведеного у підрозділі 2.2 дисертації аналізу динаміки обсягів прямих іноземних інвестицій в економіку України загалом та Івано-Франківської області зокрема можна зробити висновок про їхню недостатність для забезпечення високих темпів економічного зростання. А необхідність повоєнного відновлення ще більше актуалізує доцільність залучення іноземних інвестицій в економіку України. Зважаючи на те, що найбільші обсяги прямих іноземних інвестицій надходили саме з країн ЄС, євроінтеграцію доцільно розглядати як перспективний напрям стимулювання їхнього залучення в істотно більших обсягах.

Проведені науковцями дослідження динаміки і структури прямих іноземних інвестицій в економіку України [5, 7, 16, 53, 87, 144, 145, 163], а також причин їх низького рівня, дають змогу узагальнити такі основні домінанти стимулювання цих інвестицій, зокрема й з країн ЄС (рис. 3.8):

1. Інституційна трансформація економіки України. Науковці й експерти наголошують на необхідності гармонізації законодавчо-нормативної бази України із законодавством ЄС та розбудови інвестиційної інфраструктури. При цьому, мова йде не лише про спеціальне законодавство, що регламентує формування й реалізацію інвестиційної політики, та функціонування інститутів інвестування – реформування у цьому напрямі має певні позитивні зрушення (про що йшлося у попередньому підрозділі роботи). Важливим також є й удосконалення базових законодавчих та нормативно-правових документів, які визначають і забезпечують дотримання прав інвесторів (насамперед, права власності на майно і капітал), належне судочинство, боротьбу з корупцією тощо, а також функціонування відповідних інститутів – саме у цій сфері спостерігається чи не найбільше нарікань зі сторони бізнесу та зауважень з боку європейських партнерів.



Рис. 3.8. Основні доміанти стимулювання іноземних інвестицій у контексті євроінтеграції України\*

\*Джерело: сформовано автором

2. Активна промоція іноземних інвестицій з боку органів державної влади. Ця промоція повинна охоплювати комплекс заходів із:

- покращення бізнес-клімату в державі – дерегуляції ведення підприємницької діяльності, лібералізації податкової політики та адміністрування податкових платежів, цифровізації адміністративних процедур і послуг тощо;

- створення вільних чи спеціальних економічних зон – очевидно один із найефективніших способів залучення іноземних інвестицій у найбільш постраждалі та зруйновані воєнними діями регіони;

- проектів секторальної підтримки найбільш перспективних, інноваційних чи критично затребуваних сфер економічної діяльності – ІТ-сектора, воєнно-промислового комплексу, циркулярної економіки й аграрної сфери тощо;

- формування банку (портфеля) перспективних для іноземців інвестиційних проектів;
- організаційного супроводу процесу залучення інвестицій тощо.

За цією домінантою також варто відзначити певний прогрес щодо забезпечення її реалізації. Зокрема, на електронній платформі «Advantage Ukraine» влада звітує про скасування десятків дозволів і ліцензій на ведення господарської та підприємницької діяльності, надання податкових і митних пільг на імпорту обладнання, запровадження механізмів компенсації частини вартості капітальних інвестицій підприємств, прийняття законодавчого підґрунтя для створення індустріальних парків та реалізації проектів публічно-приватного партнерства, запровадження спеціальних режимів оподаткування для суб'єктів ІТ-сектора («Дія.City»), формування портфеля інвестиційних проектів тощо [177]. Варто також зауважити прийняття Закону України «Про державну підтримку інвестиційних проектів із значними інвестиціями в Україні» від 17.12.2020 р. № 1116-IX, положення якого передбачають організаційний супровід інвестицій зі значними обсягами спеціальною державною установою (так званою «інвест-нянею») [125].

Порівнюючи величини ставок основних видів податків та соціальних платежів в Україні та країнах ЄС, можна стверджувати про нижчий рівень податкового навантаження на суб'єктів господарювання саме в Україні. Однак, механізми адміністрування податків у нашій державі залишаються недосконалими, чи не найбільше претензій суб'єкти господарювання висловлюють до адміністрування ПДВ та його відшкодування.

3. Підтримка залучення іноземних інвестицій з боку органів місцевого самоврядування. Ця домінанта передбачає, насамперед, сприяння органів місцевого самоврядування фізичному розміщенню об'єктів інвестування і наданню інвесторам доступу до необхідних ресурсів та інженерних мереж. Серед найважливіших напрямів підтримки іноземних інвестицій можна виокремити:

- виділення земельної ділянки для розміщення підприємства з правом оренди чи купівлі/продажу та відповідним цільовим призначенням;

- забезпечення доступу до мереж електропостачання, водопостачання та водовідведення, теплопостачання, Інтернет тощо;
- розвиток дорожньо-транспортної, логістичної та іншої інфраструктури;
- надання доступу до ресурсів, необхідних для здійснення виробничих процесів;
- розвиток конкурентоспроможного ринку праці та якісного з погляду освіти і професійних компетентностей кадрового потенціалу;
- ініціювання та підтримка створення і розвитку індустриальних парків;
- формування відкритих і доступних каналів комунікацій з іноземними інвесторами та промоції населеного пункту, громади, регіону;
- інституційне забезпечення залучення іноземних інвестицій – від створення спеціальних інститутів з підтримки, організаційного супроводу, промоції залучення іноземних інвестицій у відповідну місцевість до розроблення та затвердження імперативних документів – стратегій, програм, проектів інвестиційного розвитку тощо.

У структурі Івано-Франківської обласної державної адміністрації функції підтримки залучення іноземних інвестицій покладено на Управління міжнародного співробітництва, євроінтеграції, туризму та інвестицій. З метою представлення інвестиційної привабливості регіону та промоції залучення інвестицій, зокрема й іноземних, створено спеціальний сайт «Інвестиційний портал Івано-Франківщини» (<https://invest.if.gov.ua/>), на якому наведено: характеристику регіону, його економічного потенціалу та транспортної інфраструктури, ринку праці й освітніх послуг, інноваційної діяльності, територіальних громад і створених індустриальних парків «Долина», «Бурштин», «Коломия», «Калуш», «Аркан»; пропозиції інвестування – інвестиційну мапу, інвестиційні проекти, виробничі площі та інвестиційний паспорт; короткий опис пріоритетних галузей регіону; консультативну інформацію для інвестора про реєстрацію бізнесу, особливості системи оподаткування та інвестиційні стимули тощо [30].



4. Підвищення рівня прозорості системи управління та публічної звітності підприємств-реципієнтів іноземних інвестицій. Одним з методів управління інвестиційним ризиком є отримання інвестором достатнього обсягу релевантної та об'єктивної інформації про об'єкт інвестування та його функціонування, на підставі якої формується певний рівень довіри до партнерів і системи менеджменту підприємства – реципієнта інвестицій. З огляду на це, невід'ємними передумовами залучення іноземних інвестицій, зокрема й з країн ЄС, є:

- побудова прозорої системи менеджменту підприємства – реципієнта інвестицій відповідно до принципів корпоративного управління. Така система має охоплювати багаторівневу структуру управління з представництвом незалежних топ-менеджерів у найвищому органі управління (раді директорів чи наглядовій раді), формування системи внутрішнього контролю та створення служби внутрішнього аудиту тощо. Посилення вимог до прозорості системи управління підприємствами набули актуальності після відомого скандалу з приписками до фінансової звітності компанії Enron та прийняття у США закону Сарбейнса-Окслі з пізнішою імплементацією відповідних змін і до законодавства держав західної Європи;

- формування, верифікація та оприлюднення публічної фінансової звітності підприємства – реципієнта інвестицій згідно з міжнародними принципами та стандартами її складання – Міжнародними стандартами фінансової звітності (International Financial Reporting Standards – IFRS), якщо підприємство зорієнтоване на інвесторів чи фондові біржі в ЄС, та US GAAP (Generally Accepted Accounting Principles) у разі залучення інвестицій зі США чи фондових майданчиків на їх території;

- запровадження практик сталого розвитку та формування й оприлюднення відповідної звітності.

Фактично, без дотримання цих вимог підприємство втрачає доступ до найбільших ринків капіталу світу, зокрема й у ЄС.

5. Врахування інвестиційної політики ЄС. Прагнення залучити інвестиції з ЄС повинні корелювати із основними пріоритетами його розвитку, серед яких найважливішими декларуються Європейський зелений курс та підтримка цифрової трансформації [118]. Загалом, імпакт-інвестиції вже розглядаються в ЄС не як тренд, а як найбільш прийнятна форма вкладення капіталу з обов'язковими вимогами спрямованості на забезпечення сталого розвитку економіки. Політика Європейського зеленого курсу має чітке інституційне забезпечення, що охоплює як відповідні законодавчі документи (наприклад, закони про клімат, про критично важливу сировину, про нульову промисловість), так і сформовані інститути й механізми її реалізації, зокрема: програми фінансування NextGenerationEU та REPowerEU, Фонд справедливого переходу, Соціальний кліматичний фонд та Фонд солідарності ЄС, Систему торгівлі викидами ЄС та Механізм коригування викидів вуглецю на кордоні, План дій щодо нульового забруднення та інші механізми підтримки циркулярної економіки тощо [180].

Формування інвестиційної політики підприємства відповідно до політик ЄС не лише сприяє доступу до ринків капіталу ЄС, але й дає змогу такому підприємству взяти участь у більш фінансово привабливих програмах фінансування від ЄС. Серед програм ЄС, участь в яких ратифікувала Україна, можна виокремити [56]:

- Програму ЄС «LIFE», яка спрямована на реалізацію проектів у сфері циркулярної економіки, пом'якшення змін клімату та переходу до альтернативних джерел енергії;
- Програму ЄС «Креативна Європа», яка серед іншого передбачає підтримку суб'єктів господарювання сфери креативних індустрій;
- Програму ЄС «Цифрова Європа», що може профінансувати впровадження цифрових технологій на підприємствах;
- Програму ЄС «Єдиний ринок», спрямовану на підвищення рівня конкурентоспроможності малих і середніх підприємств та інші [56].

6. Страхування воєнних ризиків. Ці ризики є одним з найбільших бар'єрів для залучення іноземних інвестицій в економіку України чи Івано-Франківської

області, адже навіть високий рівень привабливості інвестиційних проектів та підтримка їхньої реалізації з боку органів державної влади та місцевого самоврядування можуть бути нівельовані перспективою знищення об'єктів інвестування та втрати інвестицій через воєнні дії. Тому запровадження механізмів страхування воєнних ризиків чи іншого убезпечення від їхніх наслідків є надважливими для стимулювання іноземних інвестицій. У цьому контексті перспективними можна вважати гарантії міжнародних фінансових інституцій, зокрема від Багатосторонньої агенції з гарантій інвестицій (MIGA), яка у липні 2025 р. оголосила про надання гарантій для двох проектів загальною сумою 185 млн. євро [95].

Наведена характеристика домінант стимулювання іноземних інвестицій вказує на те, що вагому роль у відповідних механізмах відіграють не лише органи державної влади та місцевого самоврядування, але й безпосередньо самі підприємства – реципієнти цих інвестицій. Якими б успішними не були реформи уряду української держави щодо удосконалення офіційних інституцій зі стимулювання інвестицій, без проактивної позиції українського бізнесу важко нівелювати вплив негативних неофіційних інституцій, які формувалися десятиліттями.

### **Висновки до розділу 3**

1. Вагомим чинником ефективності механізмів залучення підприємствами зовнішніх інвестицій є інституційне забезпечення їхнього запровадження та функціонування. Застосування положень інституційної та неоінституційної теорій до пояснення імперативних і еволюційних засад цих механізмів засвідчило складну структуру інституційного забезпечення їхнього функціонування. Встановлено, що інституційне забезпечення залучення підприємствами зовнішніх інвестицій охоплює: суб'єктів інституційного забезпечення – наділених владними повноваженнями організацій чи осіб, які

визначають і встановлюють інституції залучення інвестицій, а також контролюють їхнє виконання; формальні інституції – закріплені на законодавчому чи нормативно-правовому рівні правила і норми, які встановлюють особливості функціонування механізмів залучення підприємствами зовнішніх інвестицій; неформальні інституції – усталені звичаї та норми поведінки суб'єктів інвестиційної діяльності, вироблені їх спільнотою упродовж тривалого терміну як результат набутого досвіду провадження цієї діяльності.

Суб'єктів інституційного забезпечення залучення підприємствами зовнішніх інвестицій класифіковано за ознаками рівня повноважень, гілки влади та функціональної характеристики повноважень, а інституції – за рівнем формалізації, походженням, відношенням до підприємства – реципієнта інвестицій, сферою функціонування, характером впливу на поведінку суб'єктів інвестування, рівнем зрілості, рівнем розповсюдження впливу, способом впливу на механізми залучення підприємствами зовнішніх інвестицій, приналежністю суб'єкта встановлення інституції до певної гілки влади, результатом впливу на функціонування механізмів залучення підприємствами зовнішніх інвестицій. Описані класифікації є основою для характеристики досліджуваних механізмів, розуміння їхньої сутності, виявлення причин неефективності та розроблення пропозиції щодо удосконалення чи розвитку.

2. Встановлено, що складність механізмів залучення підприємствами зовнішніх інвестицій може бути обґрунтована інституційною основою їхньої побудови. Аргументовано, що інституційне забезпечення цих механізмів має стимулювати усіх суб'єктів інвестування до виконання своїх зобов'язань, забезпечувати це виконання через «нагляд третьої сторони», формувати довіру серед цих суб'єктів через обов'язковість верифікації даних (так зване «вимірювання атрибутів») інвестиційних контрактів.

3. За результатами аналізу інституційних зрушень в окремих інвестиційних механізмах встановлено доцільність їхнього розвитку через поступову інституційну зміну, що має бути спрямована на удосконалення і формальних, і

неформальних інституцій, і суб'єктів інституційного забезпечення. Групування передумов розвитку механізмів залучення підприємствами зовнішніх інвестицій за категоріями «зміни відносних цін» та «зростання рівня адаптивної ефективності» забезпечило інституційне пояснення такої зміни механізмів, що свідчить про доцільність інституційного аналізу для проектування удосконалення і розвитку їх подальшого удосконалення.

4. У високо розвинених з економічного погляду державах фондові ринки відіграють провідну роль в залученні підприємствами інвестицій. Аналіз становлення та тенденцій функціонування українського фондового ринку дав змогу виявити низку проблем його розвитку, серед яких виокремлено як фундаментальні – низькі рівні доходів і заощаджень значної частини населення України та довіри до інститутів інвестування, особливості сформованої культури інвестування тощо, так і похідні – невелика місткість фондового ринку, недостатня фінансова спроможність інституційних інвесторів, малий обсяг ліквідних цінних паперів у вільному обігу тощо. Як наслідок, переважний обсяг операцій інвестиційного характеру відбувається поза організованим фондовим ринком.

5. За результатами дослідження структури інвестиційної інфраструктури виявлено закономірність українського фондового ринку до розвитку інститутів спільного інвестування. За умов невеликої місткості організованого фондового ринку інститути спільного інвестування та компанії з управління ними стають визначальними партнерами підприємств для залучення зовнішніх інвестицій. Встановлено, що механізм інститутів спільного інвестування може бути застосований для виконання не лише фінансової, але й інших функцій зовнішніх інвестицій, насамперед стратегічної, безпекової та функції оптимізації оподаткування. Водночас, цей механізм фондового ринку не має таких організаційних обмежень як емісія акцій, яку можуть здійснити лише ті підприємства, які є акціонерними товариствами.

6. Обґрунтовано, що використання підприємством інструментарію фондових ринків як організаційно-економічного механізму залучення зовнішніх

інвестицій визначається низкою чинників, найважливішими серед яких є мета, обсяг і функції інвестицій, вид організаційно-правової форми підприємства, місткість і тенденції функціонування фондового ринку та операторів організованих ринків капіталів, макроекономічні й геополітичні фактори тощо.

7. Невисокий рівень місткості фондового ринку України обумовлює необхідність пошуку джерел інвестицій на зовнішніх ринках. З найбільш розвинених фондових ринків найближчим до України є ринок Європейського Союзу, а з огляду на намагання нашої державою набути членство у цій спільноті саме ринок Європейського Союзу варто розглядати як найбільш перспективний щодо залучення інвестицій. Однак аналіз динаміки обсягів прямих інвестицій в економіку України з країн Європейського Союзу свідчить про низький рівень їхнього залучення. Обґрунтовано, що стимулювання залучення іноземних інвестицій в умовах євроінтеграційних планів України має базуватись на врахуванні таких шести домінант: інституційній трансформації України, активній промоції іноземних інвестицій з боку органів державної влади, підтримці іноземних інвестицій органами місцевого самоврядування, прозорості системи управління та публічної звітності підприємств – реципієнтів іноземних інвестицій, врахуванні менеджментом цих підприємств положень інвестиційної політики Європейського Союзу, забезпеченні можливості страхування чи іншого гарантування воєнних ризиків інвесторів міжнародними фінансовими інституціями.

## ВИСНОВКИ

У дисертації наведено теоретичне узагальнення та нове вирішення наукового завдання з удосконалення механізму залучення зовнішніх інвестицій у розвиток підприємств. За результатами проведеного дослідження зроблено такі висновки:

1. Зовнішні інвестиції є одним з найпоширеніших механізмів фінансування розвитку підприємств. Їхнє залучення на підприємство обумовлюється низкою чинників, в основі виокремлення яких лежить класифікація цих інвестицій, що її запропоновано здійснювати за ознаками виду ефекту від інвестування, об'єкта інвестування, характеру участі інвестора в інвестиційному процесі, терміну інвестування, етапу (стадії) життєвого циклу бізнесу підприємства-реципієнта інвестицій, рівня інвестиційного ризику, форми власності інвестованого капіталу, регіонального походження інвестицій, форми інвестування, рівнів прибутковості та ліквідності. Серед важливих передумов ефективності зовнішніх інвестицій та механізмів їхнього залучення визначено також функції, що їх виконують ці інвестиції. Обґрунтовано, що залежно від мети залучення та цільового призначення зовнішні інвестиції можуть виконувати фінансову, інноваційну, зовнішньоекономічну, безпекову, стратегічну функції та функцію оптимізації оподаткування.

2. Складність і ризиковість процесів інвестування обумовили доцільність застосування спеціальних організаційно-економічних механізмів для забезпечення залучення зовнішніх інвестицій у розвиток підприємств. Встановлено, що ефективність залучення зовнішніх інвестицій значним чином залежить від коректності та адекватності застосовуваних механізмів. Аргументовано доцільність побудови економічних механізмів залучення підприємствами зовнішніх інвестицій згідно з принципами системного підходу, інвестування та загальними принципами управління. Узагальнено класифікацію цих механізмів за способом залучення інвесторів, складністю, сферою застосування інвестицій, об'єктом і формою інвестування, регіональним

походженням інвестицій та формою власності інвестованого капіталу. Вибір конкретного механізму залучення зовнішніх інвестицій запропоновано здійснювати з урахуванням сфери діяльності підприємства, обсягу та мети цих інвестицій.

3. Встановлено, що існуючі методики оцінювання економічних результатів інвестування зорієнтовані переважно на інвесторів та побудовані на моделях фінансово-економічних показників. Обґрунтовано, що з погляду підприємств-реципієнтів зовнішніх інвестицій оцінювання економічних результатів їхнього залучення повинно охоплювати вимірювання й інших ефектів відповідно до рівня виконання запланованих функцій інвестицій та досягнення цілей діяльності підприємств згідно з концепціями управління ними. Запропоновано класифікувати показники оцінювання економічних результатів залучення зовнішніх інвестицій за способом характеристики результату, видом отриманого ефекту, суб'єктом оцінювання, метою аналізу, вимірником, урахуванням вартості грошей у часі та концепцією управління.

4. Можливості залучення підприємством зовнішніх інвестицій залежать від рівня його інвестиційної привабливості. За результатами дослідження виявлено, що інвестиційна привабливість підприємства визначається сукупністю чинників, які походять як із внутрішнього, так і з зовнішнього середовища його функціонування, а також можуть бути обумовлені суб'єктивним ставленням інвестора до конкретних інвестицій. Аргументовано доцільність розгляду та характеристики сукупності цих чинників як єдиного середовища інвестиційної привабливості підприємства. Введення категорії середовища інвестиційної привабливості підприємства дасть змогу комплексно оцінити його потенціал щодо залучення зовнішніх інвестицій.

5. Критика існуючих механізмів залучення інвестицій здебільшого зводиться до недосконалості законодавчо-нормативного забезпечення їхнього функціонування, діяльності державних органів регулювання й контролю у сфері інвестування та низького рівня розвитку інвестиційної інфраструктури. За результатами застосування інституційного підходу до аналізу ефективності



побудови й функціонування механізмів залучення зовнішніх інвестицій обґрунтовано ширше трактування сутності і складу їх інституційного забезпечення, включаючи не лише суб'єктів інституційного забезпечення і формальні інституції, але й неформальні інституції. У ході дослідження впливу неформальних інституцій на процеси інвестування виявлено їхню релевантність до механізмів залучення інвестицій, а отже й необхідність врахування, як при встановленні причин недоліків, так і при проектуванні змін цих механізмів.

6. Застосування методики інституційного аналізу до пояснення недосконалого функціонування існуючих механізмів залучення підприємствами зовнішніх інвестицій аргументує доцільність їхнього удосконалення та розвитку шляхом поступових інституційних змін, що передбачають модифікацію формальних інституцій, видозміну неформальних інституцій та трансформацію суб'єктів інституційного забезпечення. Встановлено, що чинники, які визначають спрямування поступових інституційних змін механізмів залучення підприємствами зовнішніх інвестицій варто групувати за категоріями «зміни відносних цін» та «зростання рівня адаптивної ефективності». Доведено раціональність запропонованого підходу на прикладі аналізу поступових інституційних змін механізму інвестувань громадянами своїх заощаджень у будівництво житлової нерухомості.

7. Результати дослідження становлення й тенденцій функціонування українського фондового ринку засвідчили низькі рівні його місткості та розвитку, що пояснено фундаментальними і похідними проблемами економіки нашої держави загалом. Виявлені тенденції не сприяють привабливості фондового ринку щодо залучення інвестицій на ньому, особливо через емісію пайових цінних паперів. Натомість встановлено певні позитивні зрушення щодо застосування механізму інститутів спільного інвестування. З'ясовано, що цей механізм, на відміну від інших інструментів фондового ринку, має низку переваг, зокрема дає змогу залучати інвестиції без емісії пайових цінних паперів безпосередньо підприємствами, реалізовувати окрім фінансової й інші функції

зовнішніх інвестицій, зокрема стратегічну, безпекову та функцію оптимізації оподаткування.

8. За результатами аналізу динаміки та структури обсягу прямих іноземних інвестицій в економіку України встановлено, що хоча інвестиції з країн Європейського Союзу мають найбільшу питому вагу, абсолютний їхній обсяг невеликий та нерелевантний з погляду забезпечення економічного зростання в нашій державі. Дослідження причин та чинників низького рівня прямих іноземних інвестицій в Україну, зокрема й з країн Європейського Союзу, дав змогу виокремити та узагальнити шість основних домінант стимулювання цих інвестицій, а саме: інституційну трансформацію України, активну промоцію іноземних інвестицій з боку органів державної влади, підтримку іноземних інвестицій органами місцевого самоврядування, прозорість системи управління та публічної звітності підприємств – реципієнтів іноземних інвестицій, врахування менеджментом цих підприємств положень інвестиційної політики Європейського Союзу, а також можливість страхування воєнних ризиків інвесторів міжнародними фінансовими інституціями. На відміну від усталених поглядів на стимулювання іноземних інвестицій, які головню зорієнтовані на підтримку органами влади та інституційне забезпечення інвестування, сукупність цих домінант (щонайменше двох із шести) охоплює ще й необхідність проактивної позиції підприємств – реципієнтів інвестицій.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Алексеєнко Л.М., Стецько М.В., Радова Н.В. Впровадження технологій фінансового маркетингу у процес відбору інвестиційних проєктів для інституційних інвесторів. Наукові записки Національного університету «Острозька академія». 2012. Вип. 19. С. 291-294.
2. Баланюк І.Ф., Лютий Я. Зовнішні інвестицій та їх економічний контроль в управлінні підприємствами територіальних громад. Науково-виробничий журнал «Інноваційна економіка». 2024. № 1 (97). С. 32-41.
3. Бандура Т. Інституційне забезпечення інвестиційної діяльності карпатського регіону. Економічні науки: збірник наукових праць Луцького національного технічного університету. Серія «Регіональна економіка». 2020. Вип. 17 (67). С. 15-22.
4. Бойко А.О., Боженко В.В., Безрук В.В. Механізм залучення іноземних інвестицій. Вчені записки Таврійського національного університету імені В. І. Вернадського. Серія: Економіка і управління. 2018. Том 29 (68). № 6. С. 15-19.
5. Бойко Р.В. Механізми інвестиційної політики в умовах війни та повоєнної відбудови економіки регіону : дис. ... докт. екон. наук : 08.00.05. Львів, 2025. 473 с.
6. Босак А.О., Дойнік Ю.В. Фондовий ринок України: перспективи розвитку і світовий досвід державного регулювання. Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку. 2021. Вип. 3. № 2. С. 290-303.
7. Босак А.О., Жигadlo О.І. Прямі іноземні інвестиції: вплив зони вільної торгівлі між Україною та ЄС, проблеми і перспективи розвитку. Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія: Міжнародні економічні відносини та світове господарство. 2018. Вип. 22. Ч. 1. С. 32-37.
8. Булкот О.В. Інвестиційне середовище України в умовах війни: поточний стан та перспективи. Інвестиції: практика та досвід. 2022. № 22/2022. С. 56-62.

9. Варламова С.І., Варламова І.С. Особливості екологічного інвестування в національній економіці. Науково-виробничий журнал «Інноваційна економіка». 2016. № 1-2 (61). С. 158-162.
10. Витвицька У.Я. Розвиток методологічних засад оцінювання ефективності інвестицій. Економічний аналіз. 2016 рік. Том 26. № 1. С. 92-98.
11. Вишницька О.І. Екологічні інвестиції: сутність, класифікація, принципи та напрями реалізації. Вісник СумДУ. Серія Економіка. 2009. № 2. С. 51-58.
12. Вовк М.В., Гарасим М.П. Соціальна та економічна ефективність інвестицій сільськогосподарських підприємств. Науковий вісник ЛНУВМБТ імені С.З. Гжицького. 2011. Том 13 № 1(47) Частина 1. С. 112-117.
13. Галазюк Н.М. Оцінка стану інвестиційного середовища України через призму міжнародного рейтингування. Актуальні проблеми розвитку економіки регіонів. 2023. Вип. 19. Т. 1. С. 38-46.
14. Гбур З.В. Інституційне забезпечення економічної безпеки України. Інвестиції: практика та досвід. 2018. № 3. С. 98-102.
15. Гринько Т.В., Шевченко В.А. Організаційно-економічний механізм у системі управління господарською діяльністю закладів охорони здоров'я. Економіка та підприємництво. 2016. Вип. 36–37. С. 96–110.
16. Даниленко А.А. Актуальні питання прямих іноземних інвестицій до України з ЄС (у контексті розширення Євросоюзу на схід). Фінанси України. 2008. № 1. С. 127-137.
17. Дергачова В.В., Мартиненко О.В. Формування інвестиційного середовища України як чинника розвитку експортного потенціалу підприємств. Економіка та управління національним господарством. 2018. Вип. 6 (68). С. 47-53.
18. Дука А.П. Теорія та практика інвестиційної діяльності. Інвестування : навчальний посібник. К. : Каравела, 2007. 424 с.
19. Економічний енциклопедичний словник: У 2 т. Т. 1 / За ред. С.В. Мочерного. Львів: Світ, 2005. 616 с.

20. Єрохін С.А. Проблеми залучення іноземних інвестицій в економіку України. Глобальні та національні проблеми економіки. 2016. Вип. 12. С. 73-76.
21. Живко М.А. Ефективність інвестицій у зелену економіку для підвищення корпоративної соціальної відповідальності. Науково-виробничий журнал «Інноваційна економіка». 2024. № 1 (97). С. 144-152.
22. Забіяка І.М. Тлумачний словник сучасної української мови: Близько 50 000 сл. Київ : Арій, 2007. 512 с.
23. Загородній А.Г., Вознюк Г.Л. Фінансово-економічний словник. 4-те вид., доопрац. та доповн.: у 3 т. Том 1 (А-Й). Львів: Видавництво Львівської політехніки, 2021. 604 с.
24. Загородній А.Г., Вознюк Г.Л. Фінансово-економічний словник. 4-те вид., доопрац. та доповн.: у 3 т. Том 2 (К-П). Львів: Видавництво Львівської політехніки, 2021. 608 с.
25. Загородній А.Г., Вознюк Г.Л. Фінансово-економічний словник. 4-те вид., доопрац. та доповн.: у 3 т. Том 3 (Р-Я). Львів: Видавництво Львівської політехніки, 2021. 480 с.
26. Затонацька Т.Г., Шиманська О.А. Методичні підходи до оцінки соціальної ефективності державних інвестиційних програм і проектів. Фінанси України. 2012. № 11. С. 94-101.
27. Зборовська О.М. Економічний механізм управління розвитком промислового підприємства. Інвестиції: практика та досвід. 2010. № 2. С. 24-27.
28. Зеленіна О.О. Сутність інвестицій та позичених коштів: узгодження термінології. Вісник Житомирського державного технологічного університету: Економіка, управління та адміністрування. 2009. № 2 (48). С. 179-185.
29. Інвестиційний індекс. Офіційний сайт Європейської бізнес асоціації. URL: <https://eba.com.ua/research/doslidzhennya-ta-analyyka/>
30. Інвестиційний портал Івано-Франківщини : веб-сайт Управління міжнародного співробітництва, євроінтеграції, туризму та інвестицій Івано-Франківської обласної державної адміністрації для залучення інвестицій. URL: <https://invest.if.gov.ua/>

31. Інвестознавство : підручник / В.Г. Федоренко, А.Ф. Гойко ; за наук. ред. В.Г. Федоренка. К.: МАУП, 2000. 408 с.
32. Інвестування : навчальний посібник / за ред. М.І. Крупки. Львів: ЛНУ імені Івана Франка, 2011. 376 с.
33. Індекс економічної свободи : веб-сайт. URL: Index of Economic Freedom | The Heritage Foundation
34. Інформаційна довідка щодо ринків капіталу України протягом січня-грудня 2022 року : електронний ресурс. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/>
35. Інформаційна довідка щодо ринків капіталу України протягом січня-грудня 2023 року : електронний ресурс. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/>
36. Інформаційна довідка щодо ринків капіталу України протягом січня-грудня 2024 року : електронний ресурс. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/>
37. Інформаційна довідка щодо розвитку ринків капіталу України протягом січня-грудня 2021 року : електронний ресурс. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/>
38. Інформаційна довідка щодо розвитку фондового ринку України протягом січня-грудня 2015 року : електронний ресурс. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/>
39. Інформаційна довідка щодо розвитку фондового ринку України протягом січня-грудня 2016 року : електронний ресурс. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/>
40. Інформаційна довідка щодо розвитку фондового ринку України протягом січня-грудня 2017 року : електронний ресурс. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/>
41. Інформаційна довідка щодо розвитку фондового ринку України протягом січня-грудня 2018 року : електронний ресурс. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/>

42. Інформаційна довідка щодо розвитку фондового ринку України протягом січня-грудня 2019 року : електронний ресурс. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/>

43. Інформаційна довідка щодо розвитку фондового ринку України протягом січня-грудня 2020 року : електронний ресурс. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/>

44. Історія економічних учень: підручник. За ред. В.Д. Базилевича. К.: Знання, 2004. 1300 с.

45. Кавецький В.В. Методичні підходи до оцінювання ефективності інвестицій в окремі групи стейкхолдерів. Інвестиції: практика та досвід. 2022. № 1/2022. С. 27-33.

46. Калінеску Т.В. Український фондовий ринок: реалії сьогодення. Часопис економічних реформ. 2023. № 2 (50). С. 42-47.

47. Кармазіна М., Шурбована О. «Інститут» та «інституція»: проблеми розрізнення понять. Політичний менеджмент. 2006. № 4. С. 10-19.

48. Касьянова Н.В., Курбанов О.О. Фондовий ринок: сучасний стан та перспективи розвитку. Економіка та суспільство. 2017. Вип. 10. С. 262-265.

49. Кириченко О.А., Єрохін С.А. Інвестування : підручник. К.: Знання, 2009. 573 с.

50. Кіндрацька Г.І., Загородній А.Г., Кулиняк Ю.І. Аналіз господарської діяльності: підручник. Львів: Видавництво Львівської політехніки, 2019. 320 с.

51. Кліменко О.В. Методологічні підходи до оцінки ефективності екологоконструктивної інвестиційної діяльності. Механізм регулювання економіки. 2010. №3, Т.3. С.134-140.

52. Коваленко Ю.М., Мискіна О.О. Економічна сутність інвестицій. Формування ринкових відносин в Україні. 2011. № 1 (116). С. 74-78.

53. Ковальчук Н.О. Прямі іноземні інвестиції в Україну в умовах інтеграції до Європейського Союзу. Бізнесінформ. 2023. № 3-2023. С. 38-42.

54. Ковальчук С.П. Організаційно-економічні механізми залучення інвестицій на регіональному рівні. Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія Економічні науки. 2014. Вип. 5. Ч. 1. С. 189-193.

55. Колісніченко П.Т. Принципи формування організаційно-економічного механізму забезпечення економічної безпеки підприємств малого та середнього бізнесу. Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія: Міжнародні економічні відносини та світове господарство. 2017. Вип. 12. Ч. 1. С. 163-166.

56. Комунікаційна команда офісу віцепрем'єрки з питань європейської та євроатлантичної інтеграції : Веб-сайт реалізації Проекту ЄС Association4U «Підтримка впровадження Угоди про асоціацію між Україною та ЄС». URL: <https://eu-ua.kmu.gov.ua/>

57. Конституція України : Закон України від 28.06.1996 р. / Верховна Рада України. URL:

58. Кравченко Є.О.; Сіденко Є.В. Нечітка експертна система для підтримки прийняття інвестиційних рішень. Ольвійський форум–2023: стратегії країн Причорноморського регіону в геополітичному просторі, 2023. С. 176.

59. Кравченко Т.І., Колодка К.В. Характеристика діяльності інституційних інвесторів та проблеми їх функціонування на інвестиційному ринку України. Інвестиції: практика та досвід. 2012. № 2. С. 24-29.

60. Крамаренко К.М. Інвестиційна привабливість підприємства та методичні підходи до її визначення. Причорноморські економічні студії. 2016 № 10, С. 101-104.

61. Краснова І.В. Фондовий ринок в Україні: стан та перспективи розвитку. Проблеми економіки. 2014. № 1. С. 129-134.

62. Кропивко М.Ф., Крушельницький М.В., Столярчук Н.М. Соціальна спрямованість в управлінні економічною ефективністю інвестицій. European scientific journal of Economic and Financial innovation. 2020. № 2 (6). С. 121-131.



63. Крупка М.І., Демчишак Н.Б. Аналіз формування й використання фінансового потенціалу інвестиційної діяльності в Україні. Фінанси України. 2012. № 2. С. 26-37.

64. Кузьмін Є.С. Ефективність інвестицій підприємств молочної промисловості: монографія. К.: ННЦ «ІАЕ», 2015. 254 с.

65. Кузьмін О.Є., Юринець О.В., Ємельянов О.Ю. Розвиток інвестиційної привабливості підприємств в умовах антикризового управління. Інвестиції: практика та досвід. 2021. № 10. С. 5-12.

66. Кулаженко В.В., Лазоренко В.В., Кузнецов О.Ф. Дослідження алгоритму формування фондового портфеля інвестора за допомогою теорії нечітких множин. Інвестиції: практика та досвід. 2021. № 2. С. 30-37.

67. Кутузова М.М. Фондовий ринок України в умовах нестабільності світового фінансового середовища. Молодий вчений. 2016. № 3 (30). С. 115-118.

68. Лебедева В.В., Граціотова Г.О. Поняття, ознаки, види органів держави та форми державного правління. Економіка: реалії часу. 2021. № 5 (57). С. 71-80.

69. Левчук О.В. Оцінка соціальної ефективності інвестицій: теоретичний та прикладний аспект. Інвестиції: практика та досвід. 2013. № 5/2013. С. 51-53.

70. Ліпич Л., Глубіцька Т. Оцінка ефективності вкладення інвестицій в екологічні проекти за синергетичним ефектом. Економічний часопис Східноєвропейського національного університету імені Лесі Українки. 2015. № 3. С. 28-34.

71. Ліпич Л.Г., Савчук Л.С. Індикатори інвестиційної безпеки держави. Економічний форум. 2019. № 1 (3). С. 26-30.

72. Літвінов О.С., Капалан С.М. Визначення сутності та складових організаційно-економічного механізму управління підприємством в умовах інноваційного розвитку. Управління розвитком. 2016. № 3 (185). С. 59-65.

73. Лопатинський Ю.М. Інвестиції: економічна і соціальна ефективність. Фінанси України. 1997. № 8. С. 76-84.

74. Лопушняк Г.С. Соціальна ефективність інвестиційної політики. Третє наукове читання пам'яті С. І. Юрія : зб. наук. праць (м. Тернопіль, 28 листоп. 2017 р.). Тернопіль : ТНЕУ, 2017. С. 66-70.

75. Любімов В.І. Інвестиційне середовище та його роль у залученні прямих іноземних інвестицій. Інвестиції: практика та досвід. 2009. № 13/2009. С. 4-6.

76. Любімов В.І. Соціально-економічна сутність інвестицій у процесі їхньої реалізації. Інвестиції: практика та досвід. 2009. № 12/2009. С. 8-11.

77. Лютий Я. Сутність, класифікація та функції зовнішніх інвестицій в діяльності підприємств. Економіка та суспільство. 2024. № 70. URL: <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/5363>

78. Лютий Я.В. Аналіз впливу динаміки капітальних інвестицій на соціально-економічний розвиток Івано-Франківської області. Економіка та суспільство. 2025. № 79. URL: <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/6660>

79. Лютий Я.В. Економічні механізми залучення зовнішніх інвестицій на підприємства. Сталий розвиток економіки. 2025. № 3 (54). С. 5-11.

80. Лютий Я.В. Інвестиційна привабливість підприємства та середовище її формування. Науково-виробничий журнал «Бізнес-навігатор». 2025. Вип. 5 (82). С. 400-405.

81. Лютий Я.В. Методика оцінювання економічних результатів залучення зовнішніх інвестицій підприємствами. Цифрова економіка та економічна безпека. 2025 Вип. 3 (18). С. 29-34.

82. Лютий Я.В. Модернізація економіки України в умовах трансформації. Трансформаційні зміни національної економіки в умовах євроінтеграції: збірник тез VI Всеукраїнської науково-практичної конференції (Дубляни, 7-8- грудня 2022 р.). Дубляни : ЛНУП, 2022. С. 90-91.

83. Лютий Я.В. Проблеми оцінювання інвестиційної привабливості підприємств та напрями їхнього вирішення. Актуальні проблеми менеджменту: теоретичні і практичні аспекти: Матеріали сьомої міжнар. наук.-практ. конф. (Одеса, 16-17 жовтня 2025 р.). Одеса : ОНЕУ, 2025. С. 169-170.

84. Лютий Я.В. Суб'єктивні чинники інвестора при оцінюванні інвестиційної привабливості підприємства. International Scientific and Practical Conference “Integration of Science, Technology and Education in the Context of Global Changes: Challenges and Opportunities for the Sustainable Development of Society”: Conference Proceedings (San Francisco, USA, February 26, 2026). San Francisco, USA: Golden Quill Publishing, 2026. P. 42-43.

85. Лютий Я.В. Сутність і принципи формування економічних механізмів залучення зовнішніх інвестицій на підприємство. Розвиток управлінських систем та механізмів адміністрування у контексті вступу України до ЄС та забезпечення економічного зростання: Збірник тез доповідей II Всеукраїнської наукової конференції аспірантів, здобувачів та молодих вчених (Львів, 25 квітня 2025 р.). Львів: Видавництво Львівської політехніки, 2025. С. 38-39.

86. Лютий Я.В. Функції зовнішніх інвестицій в розвитку підприємства. Економіка, фінанси, облік та управління: нові виклики та стратегії розвитку: збірник тез доповідей міжнародної науково-практичної конференції (Кропивницький, 30 листопада 2024 р.). Кропивницький: ЦФЕНД, 2024. С. 16-17.

87. Малюта І.А., Трудова М.Є., Курзова М.О. Особливості інвестиційного співробітництва між Україною та ЄС. Агросвіт. 2018. № 20. С. 27-30.

88. Маркіна І.А. Методологічні питання ефективності управління. Фінанси України. 2000. № 6. С. 24-32.

89. Маркова С.В. Соціальний ефект інвестицій. Вісник Запорізького національного університету: Збірник наукових статей. Економічні науки. 2010. № 1 (5). С. 32-37.

90. Марчук В.В. Використання моделей з нечіткою логікою для прийняття інвестиційних рішень щодо матеріальних активів підприємства. 2025. Електронний ресурс. URL: <https://ir.kneu.edu.ua/server/api/core/bitstreams/37dcbb8a-1e59-4bbd-aa2d-6d132016f9c0/content>

91. Матвійчук А.В. Штучний інтелект в економіці: нейронні мережі, нечітка логіка : монографія. Київ: ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана», 2010. 361 с.

92. Методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій : Наказ Агентства з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій від 23.02.1998 р. № 22.

93. Методика оцінки майна : Постанова Кабінету Міністрів України від 10.12.2003 р. № 1891.

94. Методичні рекомендації щодо проведення оцінки економічної і соціальної ефективності виконання державних цільових програм : Наказ Міністерства економіки України від 24.06.2010 р. № 742.

95. Міністерство економіки, довкілля та сільського господарства України : офіційний веб-сайт. URL: <https://me.gov.ua/?lang=uk-UA>

96. Мочерний С.В., Ларіна Я.С., Устенко О.А., Юрій С.І. Економічний енциклопедичний словник: У 2 т. Т. 2 / За ред. С.В. Мочерного. Львів: Світ, 2006. 568 с.

97. Музиченко А.О., Музиченко Т.О. Інвестиційне середовище та його інформаційне відображення. Науковий вісник Національного університету біоресурсів і природокористування України. Сер.: Економіка, аграрний менеджмент, бізнес. 2013. № 181 (3). С. 192-198.

98. Національний банк України : офіційний веб-сайт. URL: <https://bank.gov.ua/>

99. Нємкова О.А., Русинко М.К. Оцінка інвестиційних проектів несиметричними функціями належності нечіткої логіки. Вісник Університету банківської справи. 2015. № 2. С. 171–177.

100. Норт Д. Інституції, інституційна зміна та функціонування економіки. пер. з англ. І. Дзюби. К. : Основи, 2000. 198 с.

101. Носова О.В. Інвестиційна привабливість підприємства. Стратегічні пріоритети. 2007. № 1 (2). С. 120-126.

102. П'ятка Н.С. Методика оцінювання ефективності екологічного інвестування. Міжнародний науковий журнал «Інтернаука». 2020. № 6 (86), т. 2. С. 18-21.

103. Панкова М.О. Інвестиційне середовище як фактор економічного розвитку. Вісник Запорізького національного університету. Економічні науки. 2011. № 1(9). С. 225-230.

104. Парадокс підтримки. Мільярди фінансування від ЄБРР, IFC, DFC недосяжні для більшості компаній. Як це змінити? Forbes.ua : веб-сайт. URL: <https://forbes.ua/money/paradoks-pidtrimki-chomu-milyardi-investitsiy-vid-ebrr-ifc-dfc-zalishayutsya-nedosyazhnimi-dlya-bilshosti-kompaniy-v-ukraini-rozpovidae-analitik-taras-prodanyuk-27082025-32229>

105. Перелік публічних пропозицій цінних паперів : Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку : офіційний веб-сайт. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/derzhavnyi-reiestr-vypuskiv-tsinnykh-paperiv/#tab-10>

106. Петренко О.П., Шевченко А.А., Атамась Г.П. Інституційне забезпечення державного управління у сфері залучення інвестицій в національну економіку. Економіка харчової промисловості. 2021. Т. 13. Вип. 4. С. 41-47.

107. Пилипенко Л.М. Розвиток концепцій побудови системи публічної звітності корпорацій в умовах постіндустріальної економіки : монографія. Львів: Видавництво Львівської політехніки, 2016. 326 с.

108. Пилипенко О.І. Аналіз інвестиційної привабливості підприємства: огляд методик. Проблеми теорії та методології бухгалтерського обліку, контролю і аналізу. 2009. № 1 (13). С. 323-329.

109. Пісковець О.В. Теоретичні аспекти формування економічного механізму ефективної діяльності підприємства. Економіка. Менеджмент. Бізнес. 2017. № 3 (21). С. 95-101.

110. Податковий кодекс України : від 02.12.2010 р. № 2755-VI.

111. Положення про Міністерство економіки, довкілля та сільського господарства України : Постанова Кабінету Міністрів України від 21.07.2025 р. № 903.

112. Положення про Міністерство фінансів України : Постанова Кабінету Міністрів України від 20.08.2014 р. № 375.

113. Положення про особливості здійснення діяльності з управління активами інституційних інвесторів (діяльності з управління активами) : Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 06.08.2013 р. № 1414.

114. Положення про порядок державної реєстрації договорів (контрактів) про спільну інвестиційну діяльність за участю іноземного інвестора : Постанова Кабінету Міністрів України від 30.01.1997 р. № 112.

115. Положення про порядок здійснення емісії акцій, реєстрації та скасування реєстрації випуску акцій : Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 22.11.2023 р. № 1308.

116. Положення про порядок реєстрації проспекту емісії та випуску акцій корпоративного інвестиційного фонду : Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 20.06.2013 р. № 1104.

117. Положення про порядок розгляду заяв та справ про концентрацію суб'єктів господарювання : Розпорядження Антимонопольного комітету України від 19.02.2002 р. № 33-р.

118. Представництво Європейського Союзу в Україні : офіційний веб-сайт. URL: [https://www.eeas.europa.eu/delegations/ukraine\\_uk?s=232](https://www.eeas.europa.eu/delegations/ukraine_uk?s=232)

119. Прийма С., Бійчук В. Застосування нечіткої логіки для оцінювання ефективності інвестиційного проекту. V міжнародна науково-практична конференція «Проблеми становлення інформаційної економіки в Україні», 2021. С. 112.

120. Про Антимонопольний комітет України : Закон України від 26.11.1993 р. № 3659-XII.

121. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення залучення інвестицій та запровадження нових фінансових інструментів : Закон України від 19.06.2020 р. № 738-IX.

122. Про гарантування речових прав на об'єкти нерухомого майна, які будуть споруджені в майбутньому : Закон України від 15.08.2022 р. № 2518-IX.

123. Про депозитарну систему України : Закон України від 06.07.2012 р. № 5178-VI.

124. Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків : Закон України від 30.10.1996 р. № 448/96-ВР.

125. Про державну підтримку інвестиційних проектів із значними інвестиціями в Україні : Закон України від 17.12.2020 р. № 1116-IX.

126. Про захист іноземних інвестицій на Україні : Закон України від 10.09.1991 р. № 1540а-XII.

127. Про інвестиційну діяльність: Закон України від 18.09.1991 р. № 1560-XII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1560-12#Text> (дата звернення: 22.01.2025 р.).

128. Про інститути спільного інвестування : Закон України від 05.07.2012 р. № 5080-VI.

129. Про порядок введення в дію Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» : Постанова Верховної Ради України від 30.10.1996 р. № 475/96-ВР.

130. Про публічно-приватне партнерство : Закон України від 19.06.2025 р. № 4510-IX.

131. Про режим іноземного інвестування : Закон України від 19.03.1996 р. № 93/96 ВР.

132. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки : Закон України від 23.02.2006 р. № 3480-IV.

133. Про роботу банківської системи в період запровадження воєнного стану : Постанова Національного банку України від 24.02.2022 р. № 18.

134. Про угоди про розподіл продукції : Закон України від 14.09.1999 р. № 1039-XIV.

135. Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю : Закон України від 19.06.2003 № 978-IV.

136. Про Фонд державного майна України : Закон України від 09.12.2011 р. № 4107-VI.

137. Про цінні папери і фондову біржу : Закон УРСР від 18.06.1991 р. № 1201-XII.

138. Радіонов Ю.Д. Інституціональна теорія в розвитку економічної науки. Економіка України. 2021. № 4 (713) С. 30-50.

139. Регіональна цільова програма розвитку малого та середнього підприємництва в Івано-Франківській області на 2024-2027 роки : Рішення Івано-Франківської обласної ради від 22.12.2023 р. № 822-28/2023.

140. Реєстр професійних учасників ринків капіталу та організованих товарних ринків : офіційний веб-сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/profesiina-diialnist-na-rynkakh-kapitalu/>

141. Резнік Н.П. Організаційно-економічний механізм залучення інвестицій в агропромисловий комплекс України. Економіка АПК. 2013. № 7. С. 70-77.

142. Рейтинг інвестиційної свободи : веб-сайт. URL: Investment freedom by country, around the world | TheGlobalEconomy.com

143. Рубан В.В. Теоретичні основи визначення ефективності інвестиційної діяльності підприємств. Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету. Серія : Економіка і менеджмент. 2016. Вип. 17. С. 93-96.

144. Руденко В.В. Бюджетні інвестиції як важливий елемент фіскального механізму регулювання інвестиційних процесів в країнах ЄС і в Україні. Управління змінами та інновації. 2022. № 3. С. 19-26.

145. Савченко М.В., Пізюк О.О. Прямі іноземні інвестиції з Європейського Союзу в економіку України: сучасний стан та тенденції залучення. Економічний вісник. 2023. № 2. С. 59-68.



146. Селіванова К.В., Клюско Л.А. Фондовий ринок в Україні: проблеми та основні напрями їх вирішення. Молодий вчений. 2020. № 4 (80). С. 352-355.
147. Скалюк Р.В., Лоїк О.І. Оцінка інвестиційної привабливості підприємства. Вісник Хмельницького національного університету. Економічні науки. 2016. № 1. С. 115-122.
148. Скворцов І.Б. Ефективність інвестиційного процесу: методологія, методи і практика: монографія. Львів: Видавництво Львівської політехніки, 2003. 312 с.
149. Скоробогатова Н.Є. Дослідження сутності інвестицій та інвестиційної діяльності. Економічний вісник Національного технічного університету України «Київський політехнічний інститут». 2016. № 13. С. 487-493.
150. Сороковий П.М., Пилипенко Л.М. Обліково-аналітичне забезпечення житлового будівництва: монографія. Львів: Видавництво Львівської політехніки, 2024. 160 с.
151. Статистична інформація : офіційний веб-сайт Головного управління статистики в Івано-Франківській області. URL: <https://www.ifstat.gov.ua/>
152. Статистична інформація : офіційний веб-сайт Державної служби статистики України. URL: <https://www.ukrstat.gov.ua/>
153. Стратегія розвитку Івано-Франківської області на 2021-2027 роки : Рішення Івано-Франківської обласної ради від 21.02.2020 р. № 1381-34/2020.
154. Стрижак О.О. Поняття інституту: основні підходи до визначення суті та змісту. Економіка та держава. 2016. № 8. С. 38-43.
155. Татарин Н.Б, Бундз Н.Б., Кравчук А.С. Фондовий ринок України: сучасний стан та проблеми розвитку. Молодий вчений. 2021. № 3 (91). С. 379-383.
156. Ткаченко О. М. Оцінка інвестиційної привабливості України крізь призму міжнародних рейтингів. Інвестиції: практика та досвід. 2018. № 11. С. 15–21.

157. Ткаченко А.М., Плаксина Є.М. Економічна сутність інвестицій. Теоретичні і практичні аспекти економіки та інтелектуальної власності. 2013. Вип. 1. Т. 2. С. 99-102.

158. Торбич Б.В. Інституційне забезпечення залучення інвестицій підприємствами України. Наукові записки Львівського університету бізнесу та права. Серія економічна. Серія юридична. 2024. Вип. 43. С. 71-80.

159. Третьякова О.В., Харабара В.М., Грешко Р.І. Фондовий ринок України: особливості функціонування в сучасних умовах. Економіка та держава. 2020. № 5. С. 103-107.

160. Трещов М.М. Організаційно-економічний механізм управління конкурентоспроможністю підприємств АПК. Економіка АПК. 2010. № 19. С. 48-52.

161. Угода про асоціацію між Україною та ЄС, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами від 27.06.2014 р. URL: [https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/984\\_011#Text](https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/984_011#Text)

162. Угода про партнерство і співробітництво між Україною і Європейськими співтовариствами та їх державами-членами від 14.06.1994 р.

163. Фаренюк Н.В. Проблеми залучення зелених інвестицій для фінансування розвитку циркулярної економіки і боротьби зі змінами клімату в ЄС. Інвестиції: практика та досвід. 2024. № 13. С. 154-160.

164. Федоренко В.Г., Пінчук Ю.Б. Удосконалення структури фінансового забезпечення інвестиційно-інноваційної діяльності підприємств. Інвестиції: практика та досвід. 2011. № 17. С. 3-5.

165. Федорук М.І. Багатокритеріальна оцінка ефективності інвестування в енергозбереження методом аналізу ієрархій. Вісник НУВГП. Серія «Економічні науки». 2018. Вип. 2 (82). С. 323-334.

166. Федорчак О.Є. Економічне оцінювання та регулювання механізмів залучення інвестицій на підприємство : дис. ... канд. екон. наук : 08.00.04. Львів, 2016. 227 с.

167. Фінансова енциклопедія / О.П. Орлюк, Л.К. Воронова, І.Б. Заверуха та ін. ; за заг. ред. О.П. Орлюк. К.: Юрінком Інтер, 2008. 472 с.
168. Хаустова В.Є., Решетняк О.І., Зінченко В.А. Інститути та інституційна резильєнтність: сутність і роль у повоєнній розбудові економіки України. Бізнесінформ. 2023. № 11. С. 77-92.
169. Хома І.Б., Мисько Ю.М. Вплив діджиталізації на світовий фондовий ринок. Економіка та суспільство. 2023. Вип. 57.
170. Христенко Л.М. Удосконалення оцінки ефективності управління підприємством: автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.04. Луганськ, 2007. 19 с.
171. Цивільний кодекс України від 16.01.2003 р. № 435-IV.
172. Череп А.В. Інвестознавство: підручник. Київ: Кондор, 2006. 398 с.
173. Череп А.В., Ясир А.М. Інвестиційно-інноваційна діяльність як фактор ефективного розвитку підприємства. Вісник Хмельницького національного університету. 2009. № 1. С. 159-161.
174. Шевченко С.Ю. Економічна сутність інвестицій та інвестиційної діяльності. Інвестиції: практика та досвід. 2010. № 1/2010. С. 7-10.
175. Шуба О.А. Особливості інтеграції фондового ринку України у світовий фондовий ринок. Бізнес Інформ. 2021. № 4. С. 183-189.
176. Яркіна Н.М. Принципи формування комплексного механізму управління підприємством. Вісник соціально-економічних досліджень. 2014. Вип. 1 (52). С. 290-296.
177. Advantage Ukraine : електронна платформа Міністерства економіки, довкілля та сільського господарства України для залучення іноземних інвестицій. URL: <https://advantageukraine.com/>
178. Bon appetite.Журнал «Forbes Ukraine». 2025. № 6 (39). С. 44-45.
179. Euratom Supply Agency : An official website of the European Union. URL: [https://euratom-supply.ec.europa.eu/index\\_en](https://euratom-supply.ec.europa.eu/index_en)
180. European Commission : An official website of the European Union. URL: [https://commission.europa.eu/index\\_en](https://commission.europa.eu/index_en)

181. European Union : An official website of the European Union. URL: [https://european-union.europa.eu/index\\_en?prefLang=uk](https://european-union.europa.eu/index_en?prefLang=uk)

182. International Business Compass : веб-сайт. URL: <https://www.bdo-ibc.com/index.php?id=16>

183. Joint Impact Indicators (JII). March 2021. URL: [https://s3.amazonaws.com/giin-web-assets/iris/assets/2021-01-26-IRIS\\_JII.pdf](https://s3.amazonaws.com/giin-web-assets/iris/assets/2021-01-26-IRIS_JII.pdf) (дата звернення 08.07.2025 р.).

184. Organization for Security and Co-operation in Europe : An official website. URL: <https://www.osce.org/>

185. The Council of Europe : An official website. URL: <https://www.coe.int/en/web/portal/home>

## ДОДАТКИ

Додаток А

**Праці, які відображають основні наукові результати дисертації*****Статті у наукових фахових виданнях України***

1. Баланюк І.Ф., Лютий Я. Зовнішні інвестицій та їх економічний контроль в управлінні підприємствами територіальних громад. *Науково-виробничий журнал «Інноваційна економіка»*. 2024. № 1 (97). С. 32-41.

DOI: 10.37332/2309-1533.2024.1.4

URL: <https://inneco.org/index.php/innecoua/article/view/1187>

2. Лютий Я. Сутність, класифікація та функції зовнішніх інвестицій в діяльності підприємств. *Економіка та суспільство*. 2024. № 70.

DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-70-97>

URL: <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/5363>

3. Лютий Я.В. Аналіз впливу динаміки капітальних інвестицій на соціально-економічний розвиток Івано-Франківської області. *Економіка та суспільство*. 2025. № 79.

DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2025-79-9>

URL: <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/6660>

4. Лютий Я.В. Економічні механізми залучення зовнішніх інвестицій на підприємства. *Сталий розвиток економіки*. 2025. № 3 (54). С. 5-11.

DOI: <https://doi.org/10.32782/2308-1988/2025-54-1>

URL: <https://economdevelopment.in.ua/index.php/journal/article/view/1296>

5. Лютий Я.В. Інвестиційна привабливість підприємства та середовище її формування. *Науково-виробничий журнал «Бізнес-навігатор»*. 2025. Вип. 5 (82). С. 400-405.

DOI: <https://doi.org/10.32782/business-navigator.82-62>

URL: [https://business-navigator.ks.ua/journals/2025/82\\_2025/64.pdf](https://business-navigator.ks.ua/journals/2025/82_2025/64.pdf)

6. Лютий Я.В. Методика оцінювання економічних результатів залучення зовнішніх інвестицій підприємствами. *Цифрова економіка та економічна безпека*. 2025 Вип. 3 (18). С. 29-34.

DOI: <https://doi.org/10.32782/dees.18-5>

URL: <https://dees.iei.od.ua/index.php/journal/article/view/700>

### **Публікації, що засвідчують апробацію результатів дослідження**

7. Лютий Я.В. Модернізація економіки України в умовах трансформації. Трансформаційні зміни національної економіки в умовах євроінтеграції: збірник тез VI Всеукраїнської науково-практичної конференції (Дубляни, 7-8- грудня 2022 р.). Дубляни : ЛНУП, 2022. С. 90-91.

URL: <https://dspace.pdau.edu.ua/server/api/core/bitstreams/c718d6aa-63d8-42eb-a624-ec449ad99a98/content>

8. Лютий Я.В. Функції зовнішніх інвестицій в розвитку підприємства. Економіка, фінанси, облік та управління: нові виклики та стратегії розвитку: збірник тез доповідей міжнародної науково-практичної конференції (Кропивницький, 30 листопада 2024 р.). Кропивницький: ЦФЕНД, 2024. С. 16-17.

URL: <https://www.economics.in.ua/2024/12/30.html>

9. Лютий Я.В. Проблеми оцінювання інвестиційної привабливості підприємств та напрями їхнього вирішення. Актуальні проблеми менеджменту: теоретичні і практичні аспекти: Матеріали сьомої міжнар. наук.-практ. конф. (Одеса, 16-17 жовтня 2025 р.). Одеса : ОНЕУ, 2025. С. 169-170.

URL: <https://dspace.oneu.edu.ua/server/api/core/bitstreams/36bc640e-db1c-49be-b461-ee01cd3eb96b/content>

10. Лютий Я.В. Сутність і принципи формування економічних механізмів залучення зовнішніх інвестицій на підприємство. Розвиток управлінських систем та механізмів адміністрування у контексті вступу України до ЄС та забезпечення економічного зростання: Збірник тез доповідей II Всеукраїнської

наукової конференції аспірантів, здобувачів та молодих вчених (Львів, 25 квітня 2025 р.). Львів: Видавництво Львівської політехніки, 2025. С. 38-39.

URL: <https://lpnu.ua/sites/default/files/2024/pages/27470/zbirnik-tez-2025-iadu.pdf>

11. Лютий Я.В. Суб'єктивні чинники інвестора при оцінюванні інвестиційної привабливості підприємства. International Scientific and Practical Conference “Integration of Science, Technology and Education in the Context of Global Changes: Challenges and Opportunities for the Sustainable Development of Society”: Conference Proceedings (San Francisco, USA, February 26, 2026). San Francisco, USA: Golden Quill Publishing, 2026. P. 42-43.

URL: <https://www.economics.in.ua/2026/02/26.html>

Перелік і коротка характеристика основних формальних інституцій  
залучення підприємствами зовнішніх інвестицій в Україні

| Назва інституції (законодавчого чи нормативно-правового документа)                                          | Коротка характеристика інституції щодо залучення інвестицій чи здійснення інвестиційної діяльності загалом                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Конституція України [57]                                                                                    | Визначає політичні та правові засади розподілу повноважень між суб'єктами інституційного забезпечення залучення підприємствами зовнішніх інвестицій, зокрема у контексті функціонування різних гілок влади                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| Кодекси і закони України                                                                                    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| Про публічно-приватне партнерство [130]                                                                     | Встановлює правові засади, ознаки та принципи здійснення публічно-приватного партнерства в Україні, сфери застосування, форми та терміни тривалості цього виду партнерства, а також порядок підготовки проєкту публічно-приватного партнерства, прийняття рішення про його реалізацію та визначення приватного партнера, укладення відповідних договорів, контроль і оцінювання результатів завершення проєктів такого партнерства тощо [130].                                                                           |
| Про інвестиційну діяльність [127]                                                                           | Визначає загальні правові, економічні та соціальні умови інвестиційної діяльності на території України, зокрема об'єкти цієї діяльності, суб'єктів, їхні права, обов'язки та взаємовідносини між собою, а також державне регулювання інвестиційної діяльності. Спрямований на забезпечення рівного захисту прав, інтересів і майна суб'єктів інвестиційної діяльності незалежно від форм власності, а також на ефективне інвестування економіки України, розвитку міжнародної економічної співпраці та інтеграції [127]. |
| Про режим іноземного інвестування [131]                                                                     | Визначає види та форми іноземних інвестицій в економіку України, об'єкти інвестування, державні гарантії захисту іноземних інвестицій тощо [131].                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| Про ринки капіталу та організовані товарні ринки [132]                                                      | Регулює відносини, що виникають під час емісії, обігу, викупу цінних паперів та виконання зобов'язань за ними, укладання і виконання деривативних контрактів, заміни сторони деривативних контрактів та вчинення правочинів щодо фінансових інструментів на ринках капіталу, а також відносини, що виникають під час провадження професійної діяльності на ринках капіталу та організованих товарних ринках [132].                                                                                                       |
| Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю [135] | Регламентує функціонування системи фінансово-кредитних механізмів і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю, види фондів в управлінні, цілі їхнього заснування та порядок управління ними, особливості взаємовідносин між управителем, довірцями і                                                                                                                                                                                                                                            |



|                                                                                        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
|----------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                                                                                        | забудовником, механізми функціонування фондів фінансування будівництва та фондів операцій з нерухомістю тощо [135].                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| Цивільний кодекс України [171]                                                         | Визначає групи та види цінних паперів в Україні [171].                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| Податковий кодекс України [110]                                                        | Встановлює порядок оподаткування операцій з інвестиціями [110].                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| Про роботу банківської системи в період запровадження воєнного стану [133]             | Встановлює обмеження щодо переказу коштів за кордон з метою виплати дивідендів [133].                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків [124]        | Визначає правові засади здійснення державного регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків та державного контролю за емісією (видачею) і обігом, укладенням та виконанням фінансових інструментів в Україні [124]                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| Про Антимонопольний комітет України [120]                                              | Визначає завдання і повноваження Антимонопольного комітету України щодо контролю за концентрацією бізнесу з метою недопущення монополізації ринків [120].                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| Про Фонд державного майна України [136]                                                | Визначає повноваження Фонду державного майна України при здійсненні управління корпоративними правами держави в господарських товариствах, держаним майном та процесами його приватизації тощо [136].                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| Про інститути спільного інвестування [128]                                             | Спрямований на забезпечення залучення та ефективного розміщення фінансових ресурсів інвесторів і визначає правові й організаційні основи створення, діяльності, припинення суб'єктів спільного інвестування, особливості управління активами зазначених суб'єктів, встановлює вимоги до складу, структури та зберігання таких активів, особливості емісії, обігу, обліку та викупу цінних паперів інститутів спільного інвестування, а також порядок розкриття інформації про їх діяльність [128]. |
| Про захист іноземних інвестицій на Україні [126]                                       | Встановлює правові засади захисту іноземних інвестицій в Україні, гарантії компенсації у разі їхньої реквізиції [126].                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| Про державну підтримку інвестиційних проектів із значними інвестиціями в Україні [125] | Визначає організаційні, правові та фінансові засади державної підтримки інвестиційних проектів з метою створення сприятливих умов для залучення в Україну значних інвестицій (внутрішніх і зовнішніх), створення нових робочих місць, стимулювання економічного розвитку регіонів та зростання конкурентоспроможності економіки України [125].                                                                                                                                                     |
| Про угоди про розподіл продукції [134]                                                 | Спрямований на створення сприятливих умов для інвестування пошуку, розвідки та видобування корисних копалин у межах території України, її континентального шельфу та виключної (морської) економічної зони на засадах, визначених угодами про розподіл продукції [134]                                                                                                                                                                                                                             |
| Нормативні документи державних органів виконавчої влади, регулювання та контролю       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |

|                                                                                                                                         |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Методика оцінки майна [93]                                                                                                              | Регламентує методику визначення вартості майна державних і комунальних підприємств, об'єктів державної чи комунальної вартості при їхній приватизації тощо [93]                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| Положення про порядок здійснення емісії акцій, реєстрації та скасування реєстрації випуску акцій [115]                                  | Встановлює порядок і терміни реєстрації Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку випуску акцій, реєстрації випуску акцій та затвердження проспекту акцій, звіту про результати емісії акцій, зупинення обігу акцій, відновлення обігу акцій, скасування реєстрації випуску акцій та анулювання свідоцтва (тимчасового свідоцтва) про реєстрацію випуску акцій, перелік документів, необхідних для реєстрації випуску (випусків) акцій, реєстрації випуску акцій та затвердження проспекту акцій, звіту про результати емісії акцій, зупинення обігу акцій, відновлення обігу акцій, скасування реєстрації випуску акцій та анулювання свідоцтва (тимчасового свідоцтва) про реєстрацію випуску акцій та вимоги до їх оформлення [115] |
| Положення про особливості здійснення діяльності з управління активами інституційних інвесторів (діяльності з управління активами) [113] | Визначає основні функції, вимоги, обмеження та особливості здійснення діяльності з управління активами інституційних інвесторів (діяльності з управління активами) компанією з управління активами та особами, що здійснюють діяльність з управління активами недержавних пенсійних фондів [113]                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| Положення про порядок реєстрації проспекту емісії та випуску акцій корпоративного інвестиційного фонду [116]                            | Встановлює порядок реєстрації проспекту емісії акцій та випуску акцій корпоративного інвестиційного фонду, послідовність дій емітента з метою формування початкового статутного капіталу корпоративного фонду, порядок внесення змін до проспекту емісії акцій корпоративного фонду, порядок відмови у реєстрації [116]                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| Положення про порядок розгляду заяв та справ про концентрацію суб'єктів господарювання [117]                                            | Регламентує порядок подання заяв до Антимонопольного комітету України про попереднє отримання дозволу на концентрацію суб'єктів господарювання та одержання попередніх висновків щодо концентрації суб'єктів господарювання, розгляду заяв та справ про концентрації суб'єктів господарювання [117]                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| Нормативні документи органів регіональної влади та місцевого самоврядування (Івано-Франківська область)                                 |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| Стратегія розвитку Івано-Франківської області на 2021-2027 роки [153]                                                                   | Серед операційних цілей визначає залучення інвестицій в стимулювання розвитку інноваційних видів економічної діяльності [153]                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| Регіональна цільова програма розвитку малого та середнього підприємництва в Івано-Франківській області на 2024-2027 роки [139]          | Передбачає реалізацію стимулюючих заходів, у тому числі спрямованих на подолання негативних наслідків форс-мажорних обставин (війни, пандемії тощо), підтримку подальшого розвитку малого та середнього підприємництва області, сприяння налагодженню зовнішньоекономічних бізнес-зв'язків, підвищення інвестиційної привабливості та міжнародну промоцію регіону [139]                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |



## НАЦІОНАЛЬНА КОМІСІЯ З ЦІННИХ ПАПЕРІВ ТА ФОНДОВОГО РИНКУ

вул. Князів Острозьких, 8, корпус 30, м. Київ, 01010, тел.: (044) 280-40-95, 254-23-31

E-mail: [info@nssmc.gov.ua](mailto:info@nssmc.gov.ua), сайт: [www.nssmc.gov.ua](http://www.nssmc.gov.ua), код згідно з ЄДРПОУ 37956207

від \_\_\_\_\_ 20\_\_ р. № \_\_\_\_\_ На № \_\_\_\_\_ від \_\_\_\_\_ 20\_\_ р.

ЛЮТИЙ Я.В.

[yarluty@gmail.com](mailto:yarluty@gmail.com)

Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (далі - Комісія) на запит щодо отримання публічної інформації від 07.11.2025 №1 (вх. №151/ОЗІ від 10.11.2025) повідомляє наступне.

У період з 2015-2024 емітентам Івано-Франківської області було зареєстровано 3 випуски акцій на загальну суму 75 225 300 грн. в кількості 66 340 878 шт.

У період з 2015-2024 емітентам Івано-Франківської області було зареєстровано 2 випуски облігацій на загальну суму 105 000 000 грн. в кількості 105 000 шт.

Інформація стосовно кількості забудовників Івано-Франківської області, які упродовж року провели емісію цільових корпоративних облігацій, виконання зобов'язань за якими здійснюється шляхом передачі об'єкта (частини об'єкта) житлового будівництва – за 2015-2024 та обсяг залучених забудовниками Івано-Франківської області упродовж року коштів від емісії цільових корпоративних облігацій, виконання зобов'язань за якими здійснюється шляхом передачі об'єкта (частини об'єкта) житлового будівництва – за 2015-2024 в Державному реєстрі випусків цінних паперів відсутня.

Обсяги випусків інвестиційних сертифікатів пайовими інвестиційними фондами Івано-Франківської області за 2015-2024 складають 2 235 000 000 грн. у кількості 18 шт.

Обсяги випусків акцій корпоративними інвестиційними фондами Івано-Франківської області за 2015-2024 складають 2 760 050 000 грн. у кількості 39 шт.



ДОКУМЕНТ СЕД АСКОД

Сертифікат [3FAA9288358EC00304000000FD333A00AFB3DC00](#)

Підписувач [Янчук Михайло Олександрович](#)

Дійсний з [13.12.2024 0:00:00](#) по [12.12.2026 23:59:59](#)

Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку



№ 12/04/19481 від 11.11.2025

Відповідно до статті 1 Закону України «Про доступ до публічної інформації», публічна інформація - це відображена та задокументована будь-якими засобами та на будь-яких носіях інформація, що була отримана або створена в процесі виконання суб'єктами владних повноважень своїх обов'язків, передбачених чинним законодавством, або яка знаходиться у володінні суб'єктів владних повноважень, інших розпорядників публічної інформації, визначених цим Законом.

Відповідно до Закону України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо удосконалення функцій із державного регулювання ринків фінансових послуг» від 12.09.2019 № 79-IX, з 1 липня 2020 року Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку наділена повноваженнями регулювання та нагляду за здійсненням діяльності з управління майном для фінансування об'єктів будівництва та/або здійснення операцій з нерухомістю.

За наявними щомісячними звітними даними, наданими управителями відповідно до Положення про порядок складання та подання звітних даних щодо діяльності управителів до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, затвердженого рішенням Комісії від 09.07.2020 №346, зареєстрованого в Міністерстві юстиції України 07.08.2020 за №757/35040, за період з 01.06.2020 по 31.12.2024 інформація щодо обсягів залучених від довірителів коштів для будівництва житла через фонди фінансування будівництва Івано-Франківської області, відсутня.

Керівник офісу

Михайло ЯНЧУК



**Міністерство освіти і науки України**  
**КАРПАТСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ІМЕНІ ВАСИЛЯ СТЕФАНИКА**

вул. Шевченка, 57, м. Івано-Франківськ, Україна, 76018; код згідно з ЄДРПОУ 02125266  
тел. (+380-342) 75-23-51; факс (+380-342) 53-15-74; e-mail office@cnu.edu.ua; сайт https://cnu.edu.ua

12.02.2026 № 2026-01-26/06-12/328 На № \_\_\_\_\_ від \_\_\_\_\_

**ДОВІДКА**

**про впровадження результатів дисертаційної роботи**

**Лютому Ярославу Васильовичу**

**на тему: «МЕХАНІЗМ ЗАЛУЧЕННЯ ЗОВНІШНІХ ІНВЕСТИЦІЙ У РОЗВИТОК  
ПІДПРИЄМСТВ»**

Довідка засвідчує, що результати дисертаційного дослідження були впроваджені у Карпатському національному університеті імені Василя Стефаника. Практичні розробки Лютого Ярослава Васильовича використані у діяльності кафедри економічної кібернетики під час формування навчально-методичного комплексу освітніх компонентів і проведення аудиторних занять з дисципліни «Основи бізнесу та соціальне підприємництво» для освітнього рівня «бакалавр», а саме:

– ОО21, ОО22, ОО23 «Облік та оподаткування» (бакалаврат) – тема 2 «Бізнес-ідея: генерація та оцінка», тема 5 «Заснування власного бізнесу. Франчайзинг», тема 6 «Організація підприємництва», тема 7 «Бізнес і конкуренція».

Зокрема, при викладанні були застосовані теоретичні положення щодо формування та реалізації механізмів залучення зовнішніх інвестицій у розвиток підприємств, методичні підходи до оцінювання інвестиційної привабливості суб'єктів господарювання, ефективності використання інвестиційних ресурсів, а також впливу інвестиційних рішень на фінансові результати діяльності підприємств.

Практичні напрацювання автора стали основою для підготовки методичних матеріалів, навчальних презентацій та практичних кейсів, що використовуються у процесі аудиторної та самостійної роботи студентів і дають змогу об'єктивно оцінювати інвестиційну діяльність підприємств, ефективність залучення та використання зовнішніх фінансових ресурсів, а також економічну доцільність управлінських рішень у сфері інвестиційного розвитку.

Застосування результатів наукової роботи Лютого Ярослава Васильовича у навчальному процесі сприяло підвищенню якості підготовки здобувачів вищої освіти у сфері економіки та обліку, формуванню у студентів практичних навичок аналізу інвестиційних процесів, контролю ефективності використання зовнішніх інвестицій та оцінювання їх впливу на розвиток підприємств.

Проректор з науково-педагогічної роботи  
і міжнародної діяльності  
Карпатського національного університету  
імені Василя Стефаника,  
кандидат хімічних наук, доцент



Лілія ТУРОВСЬКА

Декан економічного факультету  
Карпатського національного університету  
імені Василя Стефаника,  
доктор економічних наук, професор

Іван БЛАГУН

Завідувач кафедри економічної кібернетики  
Карпатського національного університету  
імені Василя Стефаника,  
доктор економічних наук, професор

Леся ДМИТРИШИН





**У К Р А Ї Н А**  
**ІВАНО-ФРАНКІВСЬКА ОБЛАСТЬ**  
**ІВАНО-ФРАНКІВСЬКИЙ РАЙОН**  
**ЛИСЕЦЬКА СЕЛИЩНА РАДА**

77455 смт. Лисець, вул. Січових Стрільців, 55, тел. 4-11-53, lysets@lssr.gov.ua

№ 514/01-27

від 09.10.2025 року

**ДОВІДКА**

**про впровадження результатів дисертаційного дослідження аспіранта  
Карпатського національного університету імені Василя Стефаника  
Лютого Ярослава Васильовича**

Лисецька селищна рада підтверджує впровадження практичних результатів дисертаційного дослідження аспіранта Карпатського національного університету імені Василя Стефаника Я.В. Лютого на тему: «Механізм залучення зовнішніх інвестицій у розвиток підприємств».

Розроблені автором наукові підходи та практичні рекомендації щодо удосконалення механізму залучення зовнішніх інвестицій, а також інструменти оцінювання інвестиційної привабливості підприємств, застосовуються у діяльності Лисецької селищної ради. Зокрема, результати дослідження використовуються при підготовці інвестиційних пропозицій, формуванні стратегічних документів громади, розробці місцевих програм підтримки підприємництва та просуванні економічного потенціалу громади на міжрегіональному та міжнародному рівнях.

Використання наукових результатів Я.В. Лютого сприяє підвищенню інвестиційної привабливості територіальної громади, активізації співпраці з потенційними інвесторами, зростанню економічної активності місцевих підприємств і, загалом, сталому розвитку Лисецької громади.

Довідка видана для подання до спеціалізованої вченої ради з метою підтвердження впровадження результатів дисертаційного дослідження та подальшого захисту дисертації на здобуття наукового ступеня доктора філософії зі спеціальності 051 – Економіка.

З повагою,

**Селищний голова**



**Анатолій ЛУЩАК**

ПрАТ «Івано-Франківськцемент»  
 Івано-Франківська обл., Тисменицький р-н,  
 с.Ямниця, 77422  
 www.ifcem.if.ua office@ifcem.if.ua  
 тел. +380342 583712, факс +380342 583764



З. І. К. № 01/4/55

**ДОВІДКА**  
**про впровадження результатів дисертаційної роботи аспіранта**  
**Карпатського національного університету імені Василя Стефаника**  
**Лютого Ярослава Васильовича**

Наукові результати дисертаційної роботи Лютого Ярослава Васильовича на тему «Механізм залучення зовнішніх інвестицій у розвиток підприємств» використані у господарській діяльності ПрАТ «Івано-Франківськцемент».

Основні теоретичні та прикладні положення і висновки дисертації застосовуються при плануванні та реалізації залучення зовнішніх інвестицій товариством. Запропоновані дисертантом підходи до стимулювання залучення підприємствами зовнішніх інвестицій у контексті євроінтеграції України, що передбачають врахування домінант глобального, макро-, мезо- та мікрорівня та акцентують на проактивній позиції підприємств-реципієнтів, а не лише на політиках підтримки органів державної влади та місцевого самоврядування, покладено в основу формування інвестиційної політики товариства.

Довідка видана для пред'явлення у спеціалізовану вчену раду із захисту дисертації на здобуття наукового ступеня доктора філософії за спеціальністю 051 «Економіка».

Голова правління  
 ПрАТ «Івано-Франківськцемент»



Микола КРУЦЬ





Ідентифікаційний код за ЄДРПОУ:  
20542223

вих. № 763 від 23 грудня 2025 року

**ДОВІДКА**  
**про впровадження результатів дисертаційної роботи аспіранта Карпатського**  
**національного університету імені Василя Стефаника**  
**Лютого Ярослава Васильовича**

Пропозиції та висновки, сформульовані в дисертації Лютого Ярослава Васильовича на тему «Механізм залучення зовнішніх інвестицій у розвиток підприємств», використані у фінансово-господарській діяльності ПрАТ «Прінком».

Отримані результати теоретичного та прикладного змісту застосовані при розробці та реалізації інвестиційної політики ПрАТ «Прінком». Особливої уваги заслуговують обґрунтовані дисертантом пропозиції про удосконалення організаційно-економічного механізму залучення підприємствами зовнішніх інвестицій з використанням інструментарію фондових ринків, що, на відміну від існуючого, враховує функції інвестицій, потенціал та місткість фондового ринку при обґрунтуванні сегменту для пошуку інвесторів, критерії вибору форм їхнього залучення через фондовий ринок, а також уможлиблює доступ до фінансових ресурсів фондових ринків підприємствам без емісії цінних паперів. Зазначені пропозиції використовуються в діяльності з управління активами та при обґрунтуванні стратегій залучення інвестицій для суб'єктів господарювання.

Довідка видана для пред'явлення у спеціалізовану вчену раду із захисту дисертації на здобуття наукового ступеня доктора філософії за спеціальністю 051 «Економіка».



**Марія Мицкан**

Начальник відділу  
управління активами ПрАТ «Прінком»