

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ  
ІМЕНІ ВАДИМА ГЕТЬМАНА**

**Факультет міжнародної економіки і менеджменту  
Кафедра міжнародної економіки**

**ОСВІТНЬО-ПРОФЕСІЙНА ПРОГРАМА**    **«МІЖНАРОДНА ЕКОНОМІКА»**  
**ГАЛУЗЬ ЗНАНЬ**                                **05 Соціальні та поведінкові науки**  
**СПЕЦІАЛЬНІСТЬ**                             **051 «Економіка»**

Форма навчання: *очна (денна)*

**КВАЛІФІКАЦІЙНА БАКАЛАВРСЬКА РОБОТА**  
на тему «Пряме іноземне інвестування в умовах фінансового глобалізму»  
(*назва теми*)

здобувача    Поврезнюк Тетяни Валеріївни \_\_\_\_\_  
(*ПІБ, підпис*)

Науковий керівник: к.е.н., доцент Черницька Тетяна Володимирівна  
(*науковий ступінь, учене звання, ПІБ*)

\_\_\_\_\_  
(*підпис*)

**Робота допущена до захисту перед екзаменаційною  
комісією з атестації здобувачів вищої освіти (ЕК)**

Завідувач кафедри: д.е.н., професор Столярчук Я.М.

\_\_\_\_\_  
(*підпис*)

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ  
ІМЕНІ ВАДИМА ГЕТЬМАНА**

**Факультет Міжнародної економіки і менеджменту  
Кафедра міжнародної економіки**

**ОСВІТНЬО-ПРОФЕСІЙНА ПРОГРАМА  
ГАЛУЗЬ ЗНАНЬ  
СПЕЦІАЛЬНІСТЬ**

**«МІЖНАРОДНА ЕКОНОМІКА»  
05 Соціальні та поведінкові науки  
051 «Економіка»**

**ПОГОДЖЕНО**

Керівник проектної групи (гарант)  
освітньо-професійної програми  
«Міжнародна економіка»

\_\_\_\_\_  
(підпис) Столярчук Я.М.  
(ініціали, прізвище)  
«\_\_\_\_\_» \_\_\_\_\_ 2024 р.

**ЗАТВЕРДЖУЮ**

Завідувач кафедри міжнародної економіки

\_\_\_\_\_  
(підпис) Столярчук Я.М.  
(ініціали, прізвище)  
«\_\_\_\_\_» \_\_\_\_\_ 2024р.

**ІНДИВІДУАЛЬНЕ ЗАВДАННЯ**

**здобувачу вищої освіти Поврезнюк Тетяні Валеріївні**  
*(прізвище, ім'я, по батькові)*

очної (денної) форми навчання

на підготовку кваліфікаційної бакалаврської роботи

**на тему: «Пряме іноземне інвестування в умовах фінансового глобалізму»**

**Тему затверджено наказом ректора Університету від «07» грудня 2023 р .№ 2230-ст**

**Кваліфікаційна бакалаврська робота виконується на матеріалах:** монографічних, наукових виданнях, статистичних джерелах (НБУ), публікаціях в періодичних виданнях

міжнародних організацій (IMF, UNCTAD, OECD, UN, World Bank), звітах світових консалтингових компаній (McKinsey, Kearney).

## План кваліфікаційної бакалаврської роботи

<b>Розділ 1</b>	Методологічні засади прямого інвестування в умовах фінансового глобалізму <i>(назва розділу)</i>
<b>Розділ 2</b>	Світова практика прямого інвестування в мовах фінансового глобалізму <i>(назва розділу)</i>
<b>Об'єкт дослідження:</b>	Глобальні процеси іноземного інвестування
<b>Предмет дослідження:</b>	Механізми здійснення іноземних інвестицій в умовах фінансового глобалізму
<b>Мета кваліфікаційної бакалаврської роботи:</b>	На основі комплексного дослідження механізмів іноземного інвестування визначити його ключові детермінанти та сценарії розвитку, а також сформулювати стратегічні пріоритети іноземних інвестицій у повоєнній відбудові України

### Конкретні завдання, які здобувач повинен виконати для досягнення поставленої мети: У розділі 1

<ul style="list-style-type: none"><li>дослідити процес формування глобального фінансового ринку;</li></ul>
<ul style="list-style-type: none"><li>визначити економічну сутність та значення прямого іноземного інвестування як складової глобального фінансового ринку;</li></ul>
<ul style="list-style-type: none"><li>проаналізувати методики оцінки рівня ефективності прямих іноземних інвестицій;</li></ul>

### У розділі 2

<ul style="list-style-type: none"><li>проаналізувати світову практику прямого інвестування в умовах фінансового глобалізму;</li></ul>
<ul style="list-style-type: none"><li>дослідити глобальні тренди та сучасну структуру прямих іноземних інвестицій;</li></ul>
<ul style="list-style-type: none"><li>визначити детермінанти сприятливого інвестиційного клімату;</li></ul>
<ul style="list-style-type: none"><li>здійснити прогнозування розвитку глобальних інвестиційних процесів на основі сценарного підходу;</li></ul>
<ul style="list-style-type: none"><li>визначити фактори залучення прямих іноземних інвестицій в Україну</li></ul>
<ul style="list-style-type: none"><li>сформулювати стратегічні пріоритети ПІІ у повоєнному відновленні України та механізми їх залучення.</li></ul>

### Завдання підготував науковий керівник

\_\_\_\_\_  
*(підпис)*  
« \_\_\_\_ » \_\_\_\_\_ 2024р.

\_\_\_\_\_  
Т.В. Черницька  
*(ініціали, прізвище)*

### Завдання одержав здобувач

\_\_\_\_\_  
*(підпис)*

\_\_\_\_\_  
Т.В. Поврезнюк  
*(ініціали, прізвище)*

**« 20 » січня 2024 р**

## Реферат

Кваліфікаційна бакалаврська робота містить 89 сторінок, 3 таблиці, 22 рисунка, список використаних джерел з 106 найменувань, 2 додатки.

### **«Пряме іноземне інвестування в умовах фінансового глобалізму»**

*(назва кваліфікаційної бакалаврської роботи)*

*Об'єктом дослідження є глобальні процеси іноземного інвестування.*

*Предметом дослідження є механізми здійснення іноземних інвестицій в умовах фінансового глобалізму.*

*Мета кваліфікаційної бакалаврської роботи:* на основі комплексного дослідження механізмів іноземного інвестування визначити його ключові детермінанти та сценарії розвитку, а також сформувані стратегічні пріоритети іноземних інвестицій у повоєнній відбудові України.

Відповідно до поставленої мети були визначені такі завдання:

- дослідити процес формування глобального фінансового ринку;
- визначити економічну сутність та значення прямого іноземного інвестування як складової глобального фінансового ринку;
- проаналізувати методики оцінки рівня ефективності прямих іноземних інвестицій;
- проаналізувати світову практику прямого інвестування в умовах фінансового глобалізму;
- дослідити глобальні тренди та сучасну структуру прямих іноземних інвестицій;
- визначити детермінанти сприятливого інвестиційного клімату;
- здійснити прогнозування розвитку глобальних інвестиційних процесів на основі сценарного підходу;
- визначити фактори залучення прямих іноземних інвестицій в Україну;
- сформувані стратегічні пріоритети ПІІ у повоєнному відновленні України та механізми їх залучення.

*Практичне значення отриманих результатів.* Сформульовані та обґрунтовані в кваліфікаційній бакалаврській роботі висновки та пропозиції

можуть бути використані при формуванні політики залучення ПІІ у повоєнне відновлення України. Описана і застосована методика проведення фінансового аналізу може бути використана на практиці під час оцінки діяльності як міжнародних, так і національних компаній.

Рік виконання кваліфікаційної бакалаврської роботи 2024.

Рік захисту роботи 2024.

*Ключові слова: Фінансовий глобалізм, прямі іноземні інвестиції, інвестиційна політика, інвестиційний клімат, країни-інвестори, регіональний розвиток, стратегічні пріоритети.*

## В і д г у к

про кваліфікаційну бакалаврську роботу  
здобувача освітньо-професійної програми «Міжнародна економіка»  
факультету Міжнародної економіки і менеджменту

### **Поврезнюк Тетяни Валеріївни**

**на тему: *Пряме іноземне інвестування в умовах фінансового глобалізму***

**1. Актуальність теми:** У контексті глобалізації та технічного прогресу, прямі іноземні інвестиції посилюють конкуренцію, відкривають нові ринки і сприяють інноваційному зростанню. В умовах поточної економічної нестабільності в Україні, значимість цієї теми ще більше зростає. Для збільшення притоку інвестицій до України потрібні суттєві зусилля з боку держави, спрямовані на покращення інвестиційного клімату та оптимізацію механізмів приватного інвестування.

**2. Позитивні риси кваліфікаційної бакалаврської роботи:** У роботі здійснено аналіз світової практики прямого інвестування в умовах фінансового глобалізму, а також вичерпно досліджено методики оцінки рівня ефективності прямих іноземних інвестицій. Робота має об'єктивістську спрямованість та адекватне розв'язання визначених завдань.

**3. Наявність самостійних розробок автора:** Здобувачкою проведено компаративний аналіз основних методів оцінки ефективності інвестицій, здійснено прогнозування розвитку глобальних інвестиційних процесів на основі сценарного підходу, проведено факторний аналіз залучення прямих іноземних інвестицій в Україну, обґрунтовано стратегічні пріоритети ПІІ у повоєнному відновленні України.

**4. Цінність теоретичних висновків та практичних рекомендацій:** Висновки та пропозиції, сформульовані та обґрунтовані в цій бакалаврській кваліфікаційній роботі, можуть слугувати основою для формування політики залучення прямих іноземних інвестицій у процес повоєнного відновлення України.

**5. Наявність недоліків:** У роботі доцільно було б використати економетричні методи дослідження глобальних трендів міжнародного інвестиційного ринку.

**6. Загальна оцінка кваліфікаційної бакалаврської роботи та її допущення до захисту перед ЕК:** Робота є цілком самостійною, завершеною, логічно структурованою та може бути рекомендована до захисту перед ЕК із загальною оцінкою – **48 балів**.

**Науковий керівник:** к.е.н., доцент, професор кафедри міжнародної економіки

Черницька Т.В.

---

(підпис)

“28” травня 2024 р.

## **ЗМІСТ**

**ВСТУП 8**

**РОЗДІЛ 1. МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ПРЯМОГО ІНВЕСТУВАННЯ В  
УМОВАХ ФІНАНСОВОГО ГЛОБАЛІЗМУ 11**

1.1. Формування глобального фінансового ринку 11

1.2. Прямі іноземні інвестиції у структурі глобального фінансового ринку  
20

1.3. Методики оцінки рівня ефективності прямих іноземних інвестицій 34

**РОЗДІЛ 2. СВІТОВА ПРАКТИКА ПРЯМОГО ІНВЕСТУВАННЯ В  
УМОВАХ ФІНАНСОВОГО ГЛОБАЛІЗМУ 43**

2.1. Світові тренди та структура прямих іноземних інвестицій 43

2.2. Детермінанти сприятливого інвестиційного клімату 52

2.3. Сценарії розвитку прямого іноземного інвестування в умовах глобалізації  
66

2.4. Прямі іноземні інвестиції у повоєнному відновленні України 77

**ВИСНОВКИ 90**

**СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ 97**

**ДОДТКИ 109**



## ВСТУП

*Актуальність теми полягає у необхідності визначення значення та впливу іноземних інвестицій на економічний розвиток країни. Залучення цих інвестицій може сприяти покращенню та модернізації матеріально-технічної бази підприємств, збільшити продуктивність виробництва, підвищити конкурентність продукції, стимулювати інновації та збільшити експортний потенціал України. Це також важливий аспект розвитку у контексті глобалізації та технічного прогресу, адже воно збільшує конкуренцію та відкриває нові ринки, сприяючи інноваційному зростанню.*

На сьогоднішньому етапі, коли Україна переживає економічну нестабільність, обумовлену війною РФ, корупцією, низьким міжнародним рейтингом, валютними коливаннями та нестабільністю національної гривні, актуальність теми зростає. Ці умови ускладнюють залучення іноземних інвестицій у необхідних обсягах. Збільшення інвестицій в Україну потребує зусиль влади щодо підвищення інвестиційної привабливості країни та вдосконалення механізмів приватного інвестування.

*Аналіз останніх досліджень і публікацій.* Теоретичні та практичні аспекти створення та розвитку системи міжнародних фінансів і міжнародних інвестицій завжди знаходяться у центрі уваги наукових досліджень через їхню беззаперечну актуальність. Багато українських та зарубіжних дослідників, таких як Р. Вернон, Р. Лакруа, Л. Абсава, А. Гальчинський, В. Геєць, Б. Губський, І. Д'якова, В. Захожай, Д. Лук'яненко, А. Пересада, С. Реверчук, С. Юрій, Ф. Карріл-Качча, Е. Павлова, Баяр Ю., Ремейкієне Р., Ямсірародж С., Саїді К., Цагканос А. та інші, присвятили свої роботи цій проблематиці. Їх дослідження слугують теоретичною основою для аналізу суті та класифікації іноземних інвестицій [20], їхньої ролі у розвитку національної економіки в умовах глобалізації [21], двоїстого впливу прямих іноземних інвестицій на країни-реципієнти [22], фінансових аспектів інвестування у економіку України [23], та внеску транснаціональних корпорацій у активізацію інвестиційних

процесів [24]. Однак, незважаючи на значний обсяг досліджень, ця тема продовжує потребувати подальшого вивчення.

*Мета і завдання дослідження:* на основі комплексного дослідження механізмів іноземного інвестування визначити його ключові детермінанти та сценарії розвитку, а також сформувані стратегічні пріоритети іноземних інвестицій у повоєнній відбудові України.

*Згідно поставленої мети були визначені такі завдання:*

- дослідити процес формування глобального фінансового ринку;
- визначити економічну сутність та значення прямого іноземного інвестування як складової глобального фінансового ринку;
- проаналізувати методики оцінки рівня ефективності прямих іноземних інвестицій;
- проаналізувати світову практику прямого інвестування в умовах фінансового глобалізму;
- дослідити глобальні тренди та сучасну структуру прямих іноземних інвестицій;
- визначити детермінанти сприятливого інвестиційного клімату;
- здійснити прогнозування розвитку глобальних інвестиційних процесів на основі сценарного підходу;
- визначити фактори залучення прямих іноземних інвестицій в Україну;
- сформувані стратегічні пріоритети ПІІ у повоєнному відновленні України та механізми їх залучення.

*Об'єкт дослідження* – глобальні процеси іноземного інвестування.

*Предмет дослідження* – механізми здійснення іноземних інвестицій в умовах фінансового глобалізму.

*Методи дослідження.* У дослідженні для досягнення визначених цілей використовувались як загальнонаукові, так і спеціалізовані методи наукового аналізу. Діалектичний метод був використаний як основа для теоретичного вивчення впливу прямих іноземних інвестицій на глобальний фінансовий ринок та національну економіку, що дозволило аналізувати економічні явища і

процеси (пп. 1.2, 1.3). Методи порівняння, групування та конкретизації були застосовані для оцінки факторів, що впливають на приваблення інвестицій в Україну (п. 2.2). Монографічний та абстрактно-логічний методи допомогли аналізувати тенденції в сфері прямого іноземного інвестування (пп. 2.1, 2.3). Експертні методи використовувалися для розробки пропозицій щодо сфер і механізмів залучення інвестицій (п. 2.4). Графічний метод забезпечив наочність представлення статистичних даних та результатів дослідження (пп. 2.2, 2.2, 2.3, 2.4).

*Теоретична, методична та практична значущість отриманих результатів.* Сформульовані та обґрунтовані в кваліфікаційній бакалаврській роботі висновки та пропозиції можуть бути використані при формуванні політики залучення ПІІ у повоєнне відновлення України. Описана і застосована методика проведення фінансового аналізу може бути використана на практиці під час оцінки діяльності як міжнародних, так і національних компаній.

*Інформаційна база дослідження:* монографічні, наукові видання, статистичні джерела (НБУ), публікації в періодичних виданнях міжнародних організацій (IMF, UNCTAD, OECD, UN, World Bank), звіти світових консалтингових компаній (McKinsey, Kearney).

*Структура роботи.* Робота складається зі вступу, двох розділів, поділених на підрозділи, висновків, списку використаних джерел та додатків. Загальний обсяг роботи – 89 сторінок. Список використаних джерел містить 106 найменувань. Кількість додатків 2. Робота містить 3 таблиці, 22 рисунки.

## РОЗДІЛ 1.

### МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ПРЯМОГО ІНВЕСТУВАННЯ В УМОВАХ ФІНАНСОВОГО ГЛОБАЛІЗМУ

#### 1.1. Формування глобального фінансового ринку

Глобалізація є однією з найбільш контроверсійних та помітних тенденцій сучасності. Що таке глобалізація? Термін "глобалізація" (англ. Globalization) був вперше застосований у 1984 році у редакційному коментарі "Wall-Street Journal", пов'язаному з рішенням М. Тетчер дозволити іноземним банкам безпосередній доступ до фінансового ринку лондонського Сіті. Згідно з іншими джерелами, поняття вперше використав Т. Левітт у 1983 році, описуючи ним процес злиття ринків окремих продуктів, що виробляються великими багатонаціональними корпораціями [5, с.15].

За визначенням Міжнародного валютного фонду, глобалізація як економічна категорія представляє собою процес інтеграції національних економік та суспільств через зростання вільного обміну ідеями, людьми, товарами, послугами та капіталом. Цей процес сприяє розвитку міжнародних продуктивних сил та виробничих відносин, використання факторів виробництва на світовому рівні, динамічних змін і впровадженню новітніх технологій, корегуванню стратегій розвитку глобальної економіки, а також посиленню взаємодії національних економік з використанням сучасних інформаційних технологій [6]. Лібералізація торгівлі та прогрес у комунікаційних технологіях стали ключовими чинниками глобалізації. Інвестори, які раніше фокусувалися на внутрішньому ринку, тепер активні на міжнародному рівні.

Економічна глобалізація є одним з найбільш розвинених аспектів загального процесу глобалізації. Вона включає глобалізацію фінансового сектору, що сприяло створенню міжнародних та глобальних фінансових ринків.

Таблиця 1.1 – Зміст терміну фінансової глобалізації

<b>Автор</b>	<b>Визначення</b>
Міркін Я.М., Міркін В.Я. [8]	Глобалізація фінансових ринків – процес стирання кордонів між національними ринками, інтеграції фінансових інструментів, учасників ринку, органів регулювання, механізмів торгівлі цінними паперами стандартизації правил і т. п.
Yilmaz Bayar [15]	Глобалізація є багатовимірним поняттям, що відображає зростання економічної, соціальної, культурної та політичної інтеграції країн.
Сергіо Шмуклер [16]	Фінансова глобалізація розуміється як інтеграція місцевої фінансової системи країни з міжнародними фінансовими ринками та інститутами. Ця інтеграція зазвичай вимагає від урядів лібералізації національного фінансового сектора та рахунку руху капіталу.
Стукало Н. В. [9]	Фінансова глобалізація – вільний та ефективний рух капіталів між країнами та регіонами, функціонування глобального ринку, формування системи наднаціонального регулювання міжнародних фінансів, реалізація глобальних фінансових стратегій ТНК та транснаціональних банків.
Valentina, Fetiniuc; Ivan, Luchian [17].	Глобалізація є об'єктивною світовою тенденцією, зумовленою посиленням міжнародних політичних, культурних, економічних, фінансових, інформаційних, технічних та інших зв'язків між державами на різних рівнях. Це передбачає процес трансформації світової економіки в єдиний ринок товарів, послуг, капіталу, праці та знань. По суті, глобалізацію можна визначити як вищий етап інтернаціоналізації господарського життя, його подальшого розвитку.
Чуб О. О. [18]	Фінансова глобалізація – це процес об'єднання в єдину світову систему всієї сукупності міжнародних фінансових відносин.

*Джерело: складено автором на основі джерел [8, 9, 15, 16, 17, 18].*

Фінансові ринки в контексті глобалізації відіграють ключову роль у функціонуванні світової економіки, адже вони забезпечують вільний рух

капіталу та інших фінансових активів на міжнародному рівні. Глобалізація цих ринків є природним економічним процесом, який сприяє перетворенню глобального господарства у єдиний ринок товарів, послуг, економічних ресурсів, робочої сили та знань [1, с. 229]. На широке розуміння глобалізації світових фінансових ринків деякі автори дивляться як на об'єднання всієї системи міжнародних фінансових відносин в єдину світову систему [7]. Я.М. Міркін та В.Я. Міркін описують це явище як процес стирання кордонів між національними ринками, інтеграцію фінансових інструментів, учасників ринку, регуляторів, механізмів торгівлі цінними паперами та стандартизацію правил (табл.1.1).

У роботі Стукало Н.В. фінансова глобалізація описана більш влучно як «...вільний та ефективний рух капіталів між країнами та регіонами, діяльність глобального ринку, створення системи наднаціонального регулювання міжнародних фінансів, втілення глобальних фінансових стратегій транснаціональних корпорацій та транснаціональних банків» (табл.1.1).

Розширення світогосподарських зв'язків висунуло необхідність формування глобального фінансового ринку, що забезпечує накопичення і перерозподіл фінансових ресурсів відповідно до обсягів і динаміки попиту і пропозиції на них на світовому ринку капіталів і руху фінансових ресурсів. Структура глобального фінансового ринку, що формується, значною мірою відповідає потребам фінансових ринків розвинених країн, які спочатку забезпечують рух капіталу та грошових ресурсів у межах національних кордонів, і багато в чому відповідає структурі цих ринків, таких як ринок капіталу, валютний ринок, грошовий ринок тощо [12, с.56].

Історія становлення світового фінансового ринку проходить як невід'ємна частина міжнародних економічних відносин. Це також наслідок формування сучасної архітектури національних фінансових ринків, розширення їх сегментів і функцій. З точки зору ринкового механізму, він покликаний забезпечити необхідні умови для торгівлі фінансовими активами, включаючи

обслуговування товарних операцій, на основі найменших трансакційних витрат і формування оптимального балансу попиту та пропозиції.

Високий рівень розвитку капіталізму в ряді європейських держав забезпечив наприкінці XIX ст. привабливість внутрішніх фінансових ринків цих країн для концентрації капіталу з різних регіонів і навіть континентів. Зростанню світового фінансового ринку сприяло також впровадження нових засобів зв'язку: прокладання трансатлантичного кабелю між Європою та Америкою (1866 р.) дозволило здійснювати постійний обмін інформацією між фінансовими ринками двох континентів, і обміни стали основні центри концентрації капіталу [13, с.337].

До Першої світової війни лідерство за привабливістю захоплював фінансовий ринок Великобританії, що було зумовлено високою стабільністю національної валюти (фунтів стерлінгів), а також золотим паритетом національних валют, що значно мінімізувало валютні ризики. Широкий випуск акцій та облігацій великих корпорацій, особливо тих, що пов'язані з фінансуванням інфраструктурних проектів: залізниць, портів, комунікацій тощо, збільшив широту залучення власників капіталу на Лондонську фондову біржу. Так поступово національний фінансовий ринок Великої Британії почав перетворюватися на міжнародний, а потім і на значну частину світового фінансового ринку [14, с.67].

Початок Першої світової війни став новим етапом у формуванні світового фінансового ринку, який пов'язаний з припиненням обміну національних валют на золото і поширенням форм покриття державних витрат шляхом реєстрації державного боргу на ринку. Закінчення війни принесло зміни у розстановку сил на світовому ринку капіталу. Провідний фінансовий центр світу перемістився до США, що було зумовлено зміною ролі західноєвропейських країн на світовому фінансовому ринку, які з експортерів перетворилися на імпортерів капіталу. Однак підйом американської економіки, який почався в другій половині 1920-х років, зменшив інтерес до

західноєвропейського ринку, і американські інвестори зосередилися на національному ринку капіталу [13, с.195].

Глобальний фінансовий ринок розвивався протягом багатьох десятиліть. Дослідники стверджують, що перші прояви формування глобального фінансового ринку з'явилися ще у 1960-х роках. Основою для його створення стала інтернаціоналізація національних ринків позичкових капіталів, яка була зумовлена переливом коштів з американських банків до банків інших країн. Це відбулося через діюче в США правило, встановлене Федеральним резервним актом 1937 року, яке обмежувало виплати процентів за депозитами в американських банках на рівні нижчому, ніж ринкові ставки. Інвестори, прагнучи до більш високих доходів, переводили свої депозити до закордонних банків, де таких обмежень не було. Це призвело до появи ринку євродоларів та глобального грошового ринку.

З часом став розвиватися попит на довгострокові позики, що стало основою для створення світового ринку капіталів. З появою в 1980-х роках світових фінансових центрів у Нью-Йорку, Лондоні, Цюриху та Токіо сформувалася глобальна фінансова мережа, яка базувалася на світовому фінансовому ринку.

Протягом 1980–1990-х років, коли уряди розвинених країн знижували своє втручання в економіку і проводили лібералізацію національних фінансових ринків, включаючи валютні та ринки капіталів, інтенсивно зростав і процвітав світовий ринок цінних паперів. Цей ринок складався з міжнародного ринку облігацій, ринку євроакцій та ринку похідних фінансових інструментів. Таким чином, світовий фондовий ринок значно збільшив обсяги світового фінансового ринку [10].

Отже, на початку 1990-х років система фінансових ринків вже функціонує на глобальному рівні, і можна стверджувати, що глобальний фінансовий ринок набув майже повної структурованості. Основні учасники цього процесу — це держави, міжнародні фінансові організації та транснаціональні структури, а ключові аспекти включають:

- міжнародну фінансову інтеграцію та інтернаціоналізацію ринків;
- глобальну присутність міжнародних фінансових інститутів;
- швидке розширення інноваційних фінансових інструментів.

Міжнародна фінансова інтеграція сприяє видаленню інституційних перешкод для вільного переміщення коштів на національних та міжнародних ринках. З 1970-х років у провідних країнах світу були вжиті заходи для цього, по-перше, через лібералізацію національних фінансових ринків, що передбачає зниження цін на фінансові продукти через конкурентне зниження банківської маржі — різниці між процентними ставками за кредитами та депозитами. Це також спричинило зростання витрат на оплату праці та матеріальне забезпечення у фінансовій сфері.

Другий шлях — це дерегулювання фінансових ринків, яке включає введення реформ та законодавчих змін для зниження або скасування обмежень у фінансовій та валютній сферах, щоб привабити іноземний капітал. Деретулювання забезпечило власникам фінансових активів більшу мобільність, що дозволяє переміщати капітал між країнами в пошуках вищих доходів і меншого ризику, посиливши взаємозалежність національних економік і сприяючи створенню глобального фінансового ринку.

Третій шлях — технічні удосконалення у галузі електронного зв'язку, що знизили вартість та пришвидшили міжнародних платежів. Електронні платежі стали основним засобом розрахунків, витіснивши чеки та прискоривши загалом систему міжнародних розрахунків [3].

Що спричинило глобалізацію фінансів? Виділяються чотири основні фактори.

Розвиток інформаційних і комп'ютерних технологій полегшив учасникам ринку та владі країни збір і обробку інформації, необхідної для вимірювання, моніторингу та управління фінансовими ризиками; ціноутворення та торгівля складними новими фінансовими інструментами, які були розроблені в останні роки; і керувати великими книгами операцій,

поширеними міжнародними фінансовими центрами в Азії, Європі та Західній півкулі.

Глобалізація національних економік значно просунулася вперед, оскільки реальна економічна діяльність — виробництво, споживання та фізичні інвестиції — була розосереджена по різних країнах або регіонах. Сьогодні компоненти телевізора можуть бути виготовлені в одній країні та зібрані в іншій, а кінцевий продукт проданий споживачам у всьому світі. Було створено нові багатонаціональні компанії, кожна з яких виробляє та розповсюджує свої товари та послуги через мережі, що охоплюють земну кулю, тоді як відомі транснаціональні компанії виходять на міжнародний рівень шляхом злиття або придбання іноземних компаній. Багато країн знизили бар'єри для міжнародної торгівлі, а транскордонні потоки товарів і послуг значно зросли. Світовий експорт товарів і послуг, який у 1983-1992 рр. становив у середньому 2,3 млрд. дол. США на рік, зріс більш ніж утричі, приблизно до 7,6 млрд. дол. створення міжнародного мобільного пулу капіталу та ліквідності [19].

Лібералізація національних фінансових ринків і ринків капіталу в поєднанні зі швидким вдосконаленням інформаційних технологій і глобалізацією національних економік стали каталізатором фінансових інновацій і стимулюють зростання транскордонного руху капіталу. Глобалізація фінансового посередництва є частково відповіддю на попит на механізми посередництва транскордонних потоків і частково відповіддю на зниження бар'єрів у торгівлі фінансовими послугами та лібералізовані правила, що регулюють вихід іноземних фінансових установ на внутрішні ринки капіталу. Глобальні валові потоки капіталу в 2000 році склали 7,5 трильйонів доларів США, що в чотири рази більше, ніж у 1990 році. Зростання транскордонного руху капіталу також призвело до більших чистих потоків капіталу, які зросли з 500 мільярдів доларів у 1990 році до майже 1,2 трильйона доларів у 2000 році [19].

Конкуренція серед постачальників посередницьких послуг зросла через технологічний прогрес і фінансову лібералізацію. Регуляторні органи багатьох

країн змінили правила фінансового посередництва, щоб дозволити ширшому колу установ надавати фінансові послуги, і з'явилися нові класи небанківських фінансових установ, включаючи інституційних інвесторів. Інвестиційні банки, фірми з цінних паперів, менеджери активів, взаємні фонди, страхові компанії, компанії спеціального та торговельного фінансування, хедж-фонди та навіть телекомунікаційні, програмні та харчові компанії починають надавати послуги, подібні до тих, які традиційно надають банки.

Розвиток глобальної фінансової архітектури супроводжувався швидким зростанням світових фінансових потоків, значним збільшенням обсягів міжнародного руху капіталу, а також значним розширенням масштабів міжнародних кредитних та фондових ринків [4, с.107].

Глобалізація та інтеграція становлять дві складові розвитку єдиного світового фінансового ринку, на якому активи ефективно обертаються і потребують кваліфікованого управління з метою отримання прибутку. Інвестиції активів можуть бути внутрішніми, на національному ринку, чи зовнішніми, на світовому фінансовому ринку, де зовнішнє інвестування часто має пріоритет, що є показником фінансової глобалізації. Протягом останніх 15–20 років фінансова глобалізація стала трендом, у ході якого фінансові інституції переходять до глобального переміщення капіталів. Так, за даними провідної консалтингової компанії McKinsey, між 2000 і 2020 роками глобальний баланс і чистий капітал зросли більш ніж утричі. Глобальні фінансові активи зросли з 440 трильйонів доларів, або приблизно в 13,2 раза більше ВВП, у 2000 році до 1540 трильйонів доларів у 2020 році, тоді як чистий капітал зріс із 160 трильйонів доларів до 510 трильйонів доларів [2].

Глобалізація ринків відбувається через процес, який тісно пов'язаний з інтернаціоналізацією, та зосереджується на зміцненні ролі міжнародних ринків у контексті кредитування та запозичення резидентами з різних країн. Цей процес сприяє зростанню глобальної мережі фінансових інституцій та корпорацій, збільшенню частки закордонного бізнесу та істотним змінам у системах організації та управління.

Глобалізація економіки посилює протиріччя в ролі новітнього світового фінансового ринку. З одного боку, вона сприяє підвищенню ефективності глобальної економіки та соціального прогресу, з іншого — знижує зацікавленість у цьому процесі серед населення та держав, які не є членами розвинених країн.

Глобалізація світових економічних процесів вимагає від країн регуляції міжнародних валютно-фінансових потоків. Для цього пропонується розширити повноваження МВФ і Всесвітнього банку, надати їм можливість надзвичайного фінансування у великих масштабах, зобов'язати їх постійно спостерігати за потоками короткострокового капіталу та створити систему раннього попередження, а також реформувати існуючу світову валютно-фінансову архітектуру.

Особливість фінансового ринку, як складової глобального ринку, полягає в тому, що тут відбуваються операції з купівлі-продажу не стандартних товарів та послуг, а фінансових послуг. Товарними об'єктами на цьому ринку є різноманітні фінансові активи, такі як гроші, облігації, векселі, депозитарні розписки та інші цінні папери.

Через фінансову глобалізацію капітал набуває глобальних, широкомасштабних та універсальних ознак і характеристик. Однак грошово-фінансові системи країн зберігають національний характер, що веде до протиріч між інтересами глобального фінансового капіталу та національними регулятивними обмеженнями його міждержавного пересування. Кожна країна і кожна компанія на світовому ринку прагне виглядати максимально інвестиційно привабливо, щоб привернути додаткові ресурси для свого подальшого розвитку та зростання. Тим часом, свобода переміщення капітальних ресурсів в останні десятиліття стала головним джерелом нестабільності на світовому фінансовому ринку і викликає гострі кризові явища, зокрема, через збільшення спекулятивності капіталу та обсягів ризикованих та токсичних кредитів.

Загалом, ключові фактори, які спричинили виникнення, формування та розвиток глобального фінансового ринку і визначають його унікальність, включають:

- транскордонне переміщення фінансових ресурсів;
- консолідацію регіональних інтеграційних угруповань;
- посилення наднаціональних регуляторних структур та організацій;
- технічний прогрес та швидкий розвиток інформаційних технологій, зокрема в електронних фінансових послугах на глобальному ринку;
- збільшення конкуренції між національними та закордонними фінансовими і кредитними інституціями, банками та небанківськими структурами за впливовість на ринку, що посилюється завдяки розвитку інформаційних технологій та телекомунікацій;
- сек'юритізація банківської діяльності;
- створення нових національних та регіональних фінансових ринків і їх інтеграція в систему глобального фінансового ринку;
- світові фінансові кризи різної інтенсивності та характеру;
- поживлення інноваційних процесів на національному, міжнародному та світовому фінансових ринках;
- збільшення незалежності глобального фінансового ринку від фізичних товарних потоків, що підсилює його спекулятивність та волатильність [11, с.3].

## **1.2. Прямі іноземні інвестиції у структурі глобального фінансового ринку**

У сучасному світі міжнародний рух капіталу в основному відбувається через фінансові інвестиції. Інвестиційна активність учасників міжнародної економіки виступає як основна прогресивна сила глобалізаційних процесів, оскільки вона сприяє ефективній транснаціоналізації національних економік. Це включає підключення до виробничих мереж транснаціональних корпорацій, міжнародний науково-технологічний трансфер, та сприяє соціально-

економічному розвитку. У системі глобального фінансового ринку задіяний широкий спектр гравців, такий як: банки, фінансові установи, взаємні фонди, пенсійні трасти, страхові компанії, брокери тощо (рис. 1.1). Під міжнародними інвестиціями розуміються довгострокові вкладення міжнародного капіталу в будь-яку галузь або сферу з метою отримання прибутку.

Рисунок 1.1 – Схема глобального фінансового ринку [105].

Суть міжнародного руху фінансового капіталу полягає в тому, що частина капіталу вилучається з національного обігу однієї країни та перераховується у грошовій формі для інвестування у виробничі процеси чи іншу діяльність іншої країни (рис. 1.2). Згідно з класифікацією Міжнародного валютного фонду, міжнародні інвестиції поділяються на три групи, які входять до балансу рухів капіталу: прямі інвестиції, портфельні інвестиції та інші інвестиції.

Рисунок 1.2 – Схема структури ринку капіталу [99].

Прямі іноземні інвестиції (ПІІ) — це категорія транскордонних інвестицій, у яких інвестор-резидент однієї економіки встановлює тривалий інтерес і значний ступінь впливу на підприємство-резидент іншої економіки (табл. 1.2). Володіння 10 або більше відсотками прав голосу на підприємстві в одній економіці інвестором в іншій економіці є доказом таких відносин. ПІІ є ключовим елементом міжнародної економічної інтеграції, оскільки вони створюють стабільні та довготривалі зв'язки між економіками. ПІІ є важливим каналом для передачі технологій між країнами, сприяють міжнародній торгівлі через доступ до зовнішніх ринків і можуть бути важливим засобом економічного розвитку. Індикатори, які охоплюються цією групою, - це вхідні та зовнішні значення запасів, потоків і доходів за країнами-партнерами та галузями економіки та обмеження ПІІ [25].

За визначенням НБУ, що вказане у «Методологічному коментарі до статистики прямих інвестицій»: прямі інвестиції – це категорія міжнародної діяльності, яка відображає прагнення інституційної одиниці – резидента однієї країни здійснювати контроль чи справляти стійкий вплив на діяльність підприємства, яке є резидентом іншої країни, що досягається шляхом участі в

капіталі. Усі інші операції між прямим інвестором і підприємством прямого інвестування також класифікуються як прямі інвестиції (наприклад, надання кредитів) (табл. 1.2).

Таблиця 1.2 – Систематизація підходів до визначення ПІІ

<b>Автор</b>	<b>Визначення</b>
OECD [25]	Прямі іноземні інвестиції (ПІІ) — це категорія транскордонних інвестицій, у яких інвестор-резидент однієї економіки встановлює тривалий інтерес і значний ступінь впливу на підприємство-резидент іншої економіки.
Національний банк України [51]	Прямі інвестиції – це категорія міжнародної діяльності, яка відображає прагнення інституційної одиниці – резидента однієї країни здійснювати контроль чи справляти стійкий вплив на діяльність підприємства, яке є резидентом іншої країни, що досягається шляхом участі в капіталі. Усі інші операції між прямим інвестором і підприємством прямого інвестування також класифікуються як прямі інвестиції (наприклад, надання кредитів).
Matthew Ward [100]	Прямі іноземні інвестиції (ПІІ) визначаються як інвестиції в підприємство діяльність в іноземній економіці, де метою є мати «ефективний голос» в управлінні підприємством.
UNCTAD [101]	Прямі іноземні інвестиції (ПІІ) визначаються як інвестиції, що передбачають довгострокові відносини та відображають тривалий інтерес і контроль суб'єкта господарювання-резидента в одній економіці (прямого іноземного інвестора або материнського підприємства) у підприємстві-резиденті в економіці, відмінній від економіки прямого іноземного інвестора (підприємство з прямими іноземними інвестиціями або дочірнє підприємство або іноземна філія).

IMF [102]	Термін описує категорію міжнародних інвестицій, здійснених юридичною особою-резидентом в одній економіці (прямий інвестор) з метою встановлення тривалого інтересу до підприємства-резидента в іншій економіці, ніж економіка інвестора (підприємство прямого інвестування). «Стійкий інтерес» передбачає наявність довгострокових відносин між прямим інвестором і підприємством і значний ступінь впливу прямого інвестора на управління підприємством прямого інвестування. Прямі інвестиції охоплюють як початкову операцію між двома суб'єктами господарювання, так і всі подальші операції з капіталом між ними та між дочірніми підприємствами, як зареєстрованими, так і некорпорованими.
-----------	---

*Джерело: складено автором на основі джерел [25, 51, 100, 101, 102].*

Прямі іноземні інвестиції включають первинні вкладення та реінвестиції, які означають частку доходу об'єкта інвестування, що не витрачається, а також внутрішньо-корпоративні перекази капіталу у вигляді кредитів і позик між прямим інвестором і його філіями, дочірніми чи асоційованими компаніями. Основним критерієм для відмежування прямих від портфельних інвестицій є наявність не менше 10% участі у об'єкті інвестування. Однак, інвестиція також може вважатися прямою, якщо має меншу частку участі, але забезпечує інвестору можливість брати участь у прийнятті управлінських рішень. Інвестиція не визнається прямою, якщо інвестор не контролює об'єкт інвестування, незалежно від того, чи перевищує його участь 10%. Загалом міжнародні інвестиції різняться за своєю природою, цільовою спрямованістю, видами і формами, масштабами, термінами та джерелами фінансування [53].

При визначенні прямих інвестицій ключовим є встановлення відносин прямого інвестування, тому прямі інвестиції поділяються на три основні категорії:

- інвестиції від прямого інвестора до підприємств прямого інвестування;

- інвестиції від підприємств прямого інвестування до прямого інвестора (зворотне інвестування);

- інвестиції між сестринськими підприємствами.

Прямі інвестиції також класифікуються залежно від інструментів. Інструменти участі в капіталі охоплюють всі інструменти та реєстраційні записи, які підтверджують права на частку в залишковій вартості корпорації або квазікорпорації після задоволення претензій усіх кредиторів. В операціях окремо виділяють інструменти участі в капіталі (крім реінвестування прибутків) та реінвестування прибутків. До боргових інструментів належать кредити та позики (включаючи угоди фінансового лізингу), торговельні кредити та позики, отримані від сестринських компаній-нерезидентів. Хоча прямі інвестиційні відносини визначаються за допомогою числа голосів, боргові інструменти афілійованих підприємств (кредити та позики) класифікуються як прямі інвестиції. Однак боргові зобов'язання між афілійованими фінансовими корпораціями, такими як банки, не класифікуються як прямі інвестиції, оскільки вони вважаються менш тісно пов'язаними з відносинами прямого інвестування [51].

ППІ містять багато аспектів управління, таких як облігації, портфельні інвестиції в іноземні акції. Оскільки ППІ можуть принести вкрай необхідний додатковий іноземний капітал, передові технології та покращені управлінські навички, вони вважаються невід'ємною частиною економічного зростання та процесу фінансової глобалізації [48]. Зокрема, ППІ також можуть бути вирішальним чинником економічного зростання на макроекономічному та мікроекономічному рівнях у деяких регіонах [49].

ППІ можуть принести кілька переваг країні-одержувачу. Поява ТНК у країні може підвищити ефективність через посилення конкуренції. Це також може призвести до позитивних ефектів підвищення продуктивності, оскільки ТНП інтегрують вітчизняні фірми у свої виробничі процеси через прямі та зворотні зв'язки. Крім того, ТНК мають тенденцію робити нові технології доступними та надавати доступ до нових ринків, покращуючи навчання та

кваліфікацію місцевої робочої сили та збільшуючи заробітну плату та зайнятість. Ступінь цих позитивних результатів частково залежатиме від здатності країни-господаря поглинати.

Традиційно розвинені економіки відігравали важливу роль як джерело і місце призначення ПІІ. До початку Великої рецесії майже 90% зовнішніх потоків ПІІ надходили з розвинутих економік. Країни ЄС були особливо помітними, оскільки їх частка у світовому вивезенні іноземних інвестицій становила майже 50%. У той же час ЄС та інші країни з розвинутою економікою залучили від 60% до 70% загальних потоків ПІІ [26].

Прямі іноземні інвестиції (ПІІ) є невід'ємною частиною відкритої та ефективної міжнародної економічної системи та основним каталізатором розвитку. Проте вигоди від ПІІ не накопичуються автоматично та рівномірно в різних країнах, секторах та місцевих громадах. Національна політика та міжнародна інвестиційна архітектура мають значення для залучення ПІІ до більшої кількості країн, що розвиваються, та для отримання всіх переваг ПІІ для розвитку. Виклики насамперед стосуються приймаючих країн, яким необхідно створити прозоре, широке та ефективне політичне середовище для інвестицій та розбудувати людський та інституційний потенціал для їх реалізації.

Загальні переваги прямих іноземних інвестицій для економік країн, що розвиваються, добре задокументовані. З огляду на відповідну політику приймаючої країни та базовий рівень розвитку, переважна кількість досліджень показує, що ПІІ спричиняють переливи технологій, сприяють формуванню людського капіталу, сприяють інтеграції міжнародної торгівлі, допомагають створити більш конкурентоспроможне бізнес-середовище та сприяють розвитку підприємств (рис. 1.3). Все це сприяє більш високому економічному зростанню, яке є найпотужнішим інструментом боротьби з бідністю в країнах, що розвиваються. Окрім того, на додачу до суто економічних зисків, прямі іноземні інвестиції можуть сприяти поліпшенню екологічних і соціальних умов

в приймаючій країні, наприклад, шляхом передачі «чистих» технологій і ведення більш соціально відповідальної корпоративної політики [27, с.6].



Рисунок 1.3 – Економічні ефекти ПІІ на інвестора та приймаючу країну [103, 104, 105].

Крім початкового макроекономічного стимулювання від фактичних інвестицій, ПІІ впливають на зростання, підвищуючи загальну продуктивність факторів виробництва і, в більш загальному сенсі, ефективність використання ресурсів в економіці-реципієнті. Це працює через три канали: зв'язок між прямими іноземними інвестиціями та зовнішньоторговельними потоками, побічні ефекти та інші зовнішні ефекти щодо бізнес-сектору приймаючої країни, а також прямий вплив на структурні фактори в приймаючій економіці.

Більшість емпіричних досліджень дійшли висновку, що ПІІ сприяють як продуктивності факторів виробництва, так і зростанню доходів у приймаючих країнах, що перевищує те, що зазвичай викликають внутрішні інвестиції. Однак важче оцінити масштаби цього впливу, не в останню чергу тому, що великі припливи ПІІ до країн, що розвиваються, часто збігаються з надзвичайно високими темпами зростання, викликаними не пов'язаними між собою факторами. Чи пом'якшуються, як іноді стверджують, позитивні наслідки ПІІ частковим «витісненням» внутрішніх інвестицій, поки що неясно. Деякі

дослідники виявили докази витіснення, тоді як інші роблять висновок, що ПІІ можуть фактично слугувати збільшенню внутрішніх інвестицій. Незважаючи на це, навіть там, де витіснення відбувається, чистий ефект, як правило, залишається вигідним, не в останню чергу тому, що заміна, як правило, призводить до вивільнення дефіцитних внутрішніх коштів для інших інвестиційних цілей.

ПІІ підтримують робочі місця, як прямо, так і опосередковано, у всіх галузях промисловості та професій. Найбільшою мірою від ПІІ залежать робочі місця у виробничих галузях, відкритих для торгівлі (виробничі галузі, які стикаються з конкуренцією з імпорту, такі як виробництво автомобілів і деталей, напівпровідників, літаків і деталей, металопродукції). Загалом, загальна конкурентоспроможність цих галузей залежить від продуктивності, пов'язаної з ПІІ. Аналіз показав, що в середньому галузі з великою присутністю ПІІ є відносно капіталомісткими, іншими словами, ці фірми залучають більше капіталу на одного працівника, ніж вітчизняні фірми. У той час як лише шість відсотків приватних робітників США були зайняті в іноземних фірмах, капітал, який використовували ці працівники, становить 7,7 відсотка капіталу в економіці США. Коли прямі іноземні інвестиції були вилучені з економіки США, зайнятість зменшилася в усіх галузях промисловості та професій у США. Це підкреслює хвильовий ефект ПІІ: вони опосередковано створюють робочі місця в усій економіці, а не лише в галузях, у яких зосереджені ПІІ. Дослідження також робить висновок, що ПІІ роблять виробничу промисловість США більш продуктивною. За оцінками, у 2019 році продуктивність виробництва з ПІІ була на 7,8% вищою, ніж без ПІІ. Ця тенденція так само стосується всієї економіки США — продуктивність знижується, якщо прибрати ПІІ. Без ПІІ продуктивність знижується на 2,5 відсотка, що, у свою чергу, призводить до скорочення робочих місць на 2,65 відсотка, які опосередковано підтримуються ПІІ. Підвищення продуктивності, яке можна віднести за рахунок прямих іноземних інвестицій, є особливо корисним для виробничих галузей, які знаходяться під впливом торгівлі (автомобілебудування та суміжні

галузі; авіабудування та суміжні галузі; напівпровідники), оскільки ця продуктивність допомагає їм конкурувати з іноземними фірмами [101].

У найменш розвинених економіках ПІІ, схоже, мають дещо менший вплив на економічне зростання, що пояснюється наявністю «порогових зовнішніх ефектів». Очевидно, що країни, що розвиваються, повинні досягти певного рівня розвитку в галузі освіти, технологій, інфраструктури та охорони здоров'я, перш ніж зможуть отримати вигоду від іноземної присутності на своїх ринках. Недосконалі та нерозвинені фінансові ринки також можуть завадити країні скористатися всіма перевагами ПІІ. Слабке фінансове посередництво б'є по вітчизняним підприємствам набагато сильніше, ніж по транснаціональним корпораціям (ТНК). У деяких випадках це може призвести до дефіциту фінансових ресурсів, що не дозволить їм скористатися бізнес-можливостями, що виникають у зв'язку з іноземною присутністю. Участь іноземних інвесторів у фізичній інфраструктурі та у фінансовому секторі (за умови дотримання відповідної нормативно-правової бази) може допомогти на цих двох підставах.

Незважаючи на те, що емпіричні дані впливу ПІІ на зовнішню торгівлю приймаючої країни суттєво відрізняються в різних країнах та секторах економіки, тим не менш, з'являється консенсус щодо того, що зв'язок ПІІ та торгівлі слід розглядати в ширшому контексті, ніж прямий вплив інвестицій на імпорт та експорт. Основна торговельна вигода ПІІ для країн, що розвиваються, полягає в їх довгостроковому внеску в більш тісну інтеграцію приймаючої економіки у світову економіку в процесі, який, ймовірно, включатиме збільшення імпорту та експорту. Іншими словами, торгівля та інвестиції все частіше визнаються взаємодоповнюючими каналами транскордонної діяльності. Однак органам влади приймаючих країн необхідно також враховувати короткостроковий і середньостроковий вплив ПІІ на зовнішню торгівлю, особливо коли вони стикаються з тиском на рахунок поточних операцій, і іноді їм доводиться стикатися з питанням, чи можуть операції деяких підприємств з іноземним капіталом з їхніми материнськими компаніями зменшити валютні резерви.

Здатність приймаючих країн використовувати ПІІ як засіб збільшення експорту в короткостроковій і середньостроковій перспективі залежить від контексту (рис. 1.3). Найяскравіші приклади стимулювання експорту ПІІ можна знайти там, де внутрішні інвестиції допомагають приймаючим країнам, які були фінансово обмежені, використовувати або свої ресурси (наприклад, іноземні інвестиції у видобуток корисних копалин), або своє географічне розташування (наприклад, інвестиції в деякі країни з перехідною економікою). Цільові заходи, спрямовані на використання переваг ПІІ для більш тісної інтеграції приймаючих економік у міжнародні торговельні потоки, зокрема шляхом створення експортно-переробних зон (ЕПЗ), привертають все більшу увагу. У багатьох випадках вони сприяли збільшенню імпорту, а також експорту країн, що розвиваються.

Як інвестор, розуміння переваг ПІІ може дати цінну інформацію про потенційні можливості та ризики в приймаючій країні. Однією з головних переваг прямих іноземних інвестицій є доступ до нових ринків і ресурсів, які можуть бути недоступні в країні інвестора. Це може призвести до підвищення прибутковості та диверсифікації портфеля інвестора. Крім того, ПІІ можуть забезпечити доступ до кваліфікованої робочої сили та передових технологій, підвищуючи ефективність і конкурентоспроможність діяльності інвестора (рис. 1.3) [110].

Завдяки ПІІ іноземні інвестори також отримують важливу внутрішню інформацію про продуктивність фірм, що знаходяться під їхнім контролем. Це дає їм інформаційну перевагу над «необізнаними» вітчизняними вкладниками, купівля яких акцій вітчизняних фірм не передбачає контролю. Користуючись цією високопродуктивною інформацією, прямі іноземні інвестори будуть прагнути зберегти високопродуктивні фірми під своїм контролем і продавати низькопродуктивні фірми необізнаним вкладникам. Як і в інших подібних проблемах негативного відбору, цей процес може призвести до надмірного інвестування прямих іноземних інвесторів [111].

Чисті вигоди від прямих іноземних інвестицій не накопичуються автоматично, а їх величина різниться залежно від країни перебування та контексту. До факторів, які стримують усі переваги прямих іноземних інвестицій у деяких країнах, що розвиваються, належать рівень загальної освіти та охорони здоров'я, технологічний рівень підприємств приймаючої країни, недостатня відкритість до торгівлі, слабка конкуренція та недосконала нормативно-правова база. І навпаки, рівень технологічних, освітніх та інфраструктурних досягнень у країні, що розвивається, за інших рівних умов дозволяє їй краще отримувати вигоду від іноземної присутності на своїх ринках.

Проте навіть країни з рівнем економічного розвитку, які не піддаються позитивним зовнішнім ефектам від іноземної присутності, можуть отримати вигоду від внутрішніх ПІІ через обмежений доступ до міжнародного фінансування. Пом'якшуючи фінансові обмеження, ПІІ дозволяють приймаючим країнам досягти більш високих темпів зростання, які, як правило, пов'язані з більш швидкими темпами валового нагромадження основного капіталу. Остаточний економічний ефект ПІІ для економік, які майже не вдаються до фінансування, вирішальною мірою залежить від політики, яку проводить влада приймаючої країни. Галузевий склад економіки також може мати значення. У той час як сектори послуг багатьох країн, що розвиваються, можуть бути недостатньо розвиненими і, отже, не в змозі залучити великий приплив ПІІ, видобувна промисловість у країнах з багатими природними ресурсами може бути розвиватися з вигодою за допомогою іноземних інвесторів.

Незважаючи на те, що багато недоліків, названих «витратами», можливо, відображають недоліки у внутрішній політиці приймаючих країн, важливі проблеми, тим не менш, можуть виникнути, коли ці недоліки не можуть бути легко усунені. Потенційні недоліки включають погіршення платіжного балансу в міру репатріації прибутків (хоча часто компенсуються вхідними ПІІ), відсутність позитивних зв'язків з місцевими громадами,

потенційно шкідливий вплив ПІІ на навколишнє середовище, особливо у видобувній та важкій промисловості, соціальні збої прискореної комерціалізації в менш розвинених країнах, а також вплив на конкуренцію на національних ринках. Більше того, деякі органи влади приймаючих країн сприймають зростаючу залежність від міжнародних підприємств як втрату політичного суверенітету (рис. 1.3).

Коли іноземна компанія інвестує в місцевий бізнес, вона може мати значний контроль над операціями та процесами прийняття рішень. Це може призвести до переміщення прибутків і ресурсів із приймаючої країни, що зрештою послабить їхню економіку та обмежить їх здатність приймати самостійні рішення.

Крім того, ПІІ також можуть створити залежність від іноземних компаній і технологій, перешкоджаючи розвитку місцевої промисловості та обмежуючи її конкурентоспроможність. Це може призвести до домінування іноземних компаній у певних галузях промисловості, ще більше зменшуючи контроль приймаючої країни над власною економікою. Крім того, ПІІ також можуть сприяти нерівності доходів, оскільки вигоди від ПІІ не завжди охоплюють місцеве населення, а натомість можуть бути зосереджені в руках кількох іноземних інвесторів.

Навіть деякі очікувані вигоди можуть виявитися недосяжними, якщо, наприклад, приймаюча економіка в нинішньому стані економічного розвитку не в змозі скористатися перевагами технологій або ноу-хау, переданих через прямі іноземні інвестиції.

На додаток до потенційних недоліків внутрішніх ПІІ, згаданих раніше, можуть виникнути деякі мікро-орієнтовані проблеми. Наприклад, хоча загальний вплив ПІІ на розвиток і продуктивність підприємств майже завжди позитивний, вони, як правило, також призводять до змін у розподілі та необхідності промислової реструктуризації в приймаючій економіці. Зміни призводять до витрат на коригування, і їм протистоять соціальні групи, які не очікують опинитися серед бенефіціарів. Структурна жорсткість у приймаючій

економіці посилює такі витрати, не в останню чергу там, де ринки праці надто повільні, щоб надати нові можливості для людей, яких торкнулася реструктуризація. Загалом, витрати найкраще зменшуються, якщо застосовуються відповідні практики в напрямку гнучкості в поєднанні з макроекономічною стабільністю та впровадженням адекватної законодавчої та нормативно-правової бази. Хоча відповідальність за це значною мірою лежить на органах влади приймаючої країни, країни походження, ТНК та міжнародні форуми також відіграють важливу роль [27, с.12].

Збільшення обсягів ПІІ може прискорити покращення банківської системи. Наприклад, Парадхан Рудра запропонував іноземним компаніям, які планують працювати в іншій країні, відкрити банківський рахунок для управління своїми місцевими транзакціями [39, с.1205]. Оскільки зазвичай це великі підприємства з наявними ресурсами фінансування, банки можуть частково використовувати ці кошти для своєї кредитної діяльності. Ресурси банків можна покращити, якщо кошти диверсифікованих компаній будуть розміщені на рахунках банків. Це джерело коштів необхідне для фінансування інвестицій у підвищення продуктивності з високою прибутковістю в майбутньому. Крім того, іноземним підприємствам потрібен банківський сектор із добре функціонуючими продуктами та конкурентоспроможними послугами, щоб сприяти їхньому бізнесу, таким чином заохочуючи вдосконалення банківських продуктів і фінансових пропозицій. Отчере Ісаак та співавтори стверджували, що присутність іноземних підприємств може стимулювати економічну активність у країнах-реципієнтах [40]. Це посилює фінансовий попит послуги як вітчизняних, так і міжнародних клієнтів. Як наслідок, банківській системі необхідно посилити свої фінансові продукти та послуги, щоб задовольнити більші вимоги своїх клієнтів [39].

Фондовий ринок може виграти від внутрішніх ПІІ. Коли іноземні підприємства котируються на фондовому ринку, це покращує ринкову капіталізацію, оскільки іноземні підприємства, зареєстровані на біржі, зазвичай є великими підприємствами [36]. Продаючи та купуючи капітал, іноземні

підприємства покращують ліквідність фондового ринку. Хайїль Мазомех припустив, що присутність іноземних підприємств, зареєстрованих на біржі, може залучити інших іноземних та місцевих інвесторів на місцевий фондовий ринок, що підвищує ринкову капіталізацію та ліквідність, крім збільшення коштів, доступних у місцевих фінансах [41]. Варнамхасті Яфар та ін. зазначили, що вихід іноземних підприємств може зменшити владу місцевої еліти та змусити її дотримуватися дружніх ринкових правил, які сприяють розвитку фінансових ринків [42].

Однак Аль Насер Омар і Ксав'єр Гомес показали, що ПІІ можуть негативно вплинути на місцеву фінансову систему [43]. Менш розвинену фінансову систему можна замінити внутрішніми ПІІ, оскільки вона не має достатнього капіталу, щоб допомогти вітчизняним підприємствам інвестувати в проекти підвищення продуктивності. Ризиковані та нерозвинені місцеві фінансові установи замінюються великими прямими іноземними інвестиціями з більшою здатністю відповідати вимогам ринку. Закарія Цукернайн вважає, що кредитні обмеження заважають вітчизняним підприємствам інвестувати в потенційно високоприбуткові проекти [44]. Отже, надходження ПІІ можуть зменшити кредитні обмеження на місцевих фінансових ринках, дозволяючи їм фінансувати вітчизняні підприємства для реалізації проектів і стимулювання зростання. З іншого боку, для короткострокових заощаджень Райзен і Сото стверджували, що банківський сектор, який залежить від притоку капіталу, схильний до ризику банкрутства та втрати виробництва, коли іноземні заощадження різко скорочуються [45].

Отже, у сучасному світі міжнародний рух капіталу здійснюється здебільшого через фінансові інвестиції, що є рушійною силою глобалізаційних процесів та транснаціоналізації національних економік. Це сприяє підключенню до виробничих мереж транснаціональних корпорацій, міжнародному науково-технологічному трансферу та соціально-економічному розвитку. Глобальний фінансовий ринок включає різноманітних гравців: банки,

фінансові установи, взаємні фонди, пенсійні трасти, страхові компанії та брокерів.

Ключовим моментом ПІІ є встановлення відносин прямого інвестування, які включають інвестиції від прямого інвестора до підприємств прямого інвестування, зворотні інвестиції та інвестиції між сестринськими підприємствами. Прямі інвестиції включають інструменти участі в капіталі та боргові інструменти. ПІІ можуть сприяти зростанню економіки, підвищенню продуктивності, створенню робочих місць та покращенню екологічних і соціальних умов.

Переваги ПІІ для економік країн, що розвиваються, включають технологічні переливи, формування людського капіталу, інтеграцію в міжнародну торгівлю та розвиток підприємств. Проте їх вплив залежить від здатності приймаючої країни поглинати ці інвестиції, її політичного та економічного середовища, рівня розвитку та фінансової системи. У деяких випадках ПІІ можуть сприяти економічному зростанню, підвищуючи продуктивність факторів виробництва та ефективність використання ресурсів.

Загалом, прямі іноземні інвестиції є важливим елементом глобалізації та економічного розвитку, проте їх вплив залежить від багатьох факторів, включаючи політику приймаючих країн, рівень їх розвитку та здатність інтегрувати іноземні інвестиції у свої економіки.

### **1.3. Методики оцінки рівня ефективності прямих іноземних інвестицій**

Зв'язок між ПІІ та макроекономічними змінними часто досліджується як теоретично, так і емпірично в країнах, що розвиваються, і країнах з перехідною економікою. І результати багатьох досліджень показали, що приплив ПІІ позитивно вплинув на зростання економіки країн [61]. ПІІ збільшують рівень випуску в економіці приймаючої країни. І рівень економічного розвитку, як фактор, також відіграє ключову роль у надходженні ПІІ. Емпіричні та теоретичні дані показують, що двосторонній зв'язок відіграє важливу роль у покращенні ПІІ. Розмір ринку та його зростання, податки, тарифи, субвенції,

регуляторний режим, політика приватизації, економічний розвиток, урбанізація, людський капітал, вартість робочої сили, державна та інтеграційна політика, міжнародні торговельні угоди та державні витрати та інвестиції тощо дуже добре зберігаються в полі зору, коли іноземні інвестори переносять виробництво в приймаючу країну. І вони впливають на обсяг і напрямок потоків ПІІ [64].

Агарвал Юмана підкреслює, що ВВП має важливе значення для надходження ПІІ [65]. Ченг Леонард та Юм Кван проаналізували емпіричні дані щодо державних можливостей і ресурсів і виявили, що уряди є основними каталізаторами залучення внутрішніх ПІІ [66]. Кріс Мілнер і Ерік Пентекост стверджують, що режим вільної торгівлі позитивно впливає на ПІІ [67].

Ченг Леонард та Юм Кван також повідомили, що вартість робочої сили негативно впливає на ПІІ [66]. Чоудхурі Абдур та Мавротас Джордж використали інноваційний економетричний метод, щоб визначити напрямок причинно-наслідкового зв'язку між ПІІ та економічним зростанням [68]. Відповідно до результатів емпіричного аналізу між цими двома змінними існує двосторонній причинно-наслідковий зв'язок. Рой Атреї і Хендрік Берг використали дані часових рядів і одночасну модель рівняння, щоб визначити цей двосторонній зв'язок [69]. У результаті вони побачили, що ПІІ мали позитивний і значний вплив на зростання. Дегер Атраї та Емсен Хендрік дослідили взаємозв'язок між ПІІ та економічним зростанням у країнах з перехідною економікою [70]. Згідно з результатами, вони помітили, що ПІІ мають позитивний вплив на перехідну економіку. Екінтсі Айкут, він розглянув, чи існує довгостроковий зв'язок між ПІІ та економічним зростанням у Туреччині [71]. Як наслідок, було виявлено двосторонній зв'язок між ПІІ та економічним зростанням.

Дані про доходи від прямих інвестиції використовуються для аналізу продуктивності інвестицій та розрахунку норми прибутку на загальну суму вкладених коштів [53].

Вплив інвестиційного клімату на надходження прямих іноземних інвестицій особливо помітний у країнах з перехідною економікою. Загальний обсяг надходжень ПІІ до країн з перехідною економікою залишається невеликим порівняно з іншими країнами, що розвиваються. Проте надходження ПІІ є значними у відсотках від ВВП. ПІІ є не єдиним джерелом фінансування або бюджетного дефіциту в країнах з перехідною економікою, але також є бажаним елементом довгострокової макроекономічної стабільності. У цьому пункті ефективність надходження ПІІ може бути виміряна для країн з метою порівняння [55].

Чарнес Абрахам та ін. вперше представив аналіз охоплення даних DEA, і це лінійна техніка непараметричного аналізу [56]. Крім того, він використовується для вимірювання відносної ефективності діапазону одиниць прийняття рішень (DMU), які мають один або більше входів і один або більше виходів. І перевага використання цієї техніки полягає в тому, що вона не потребує нічого припускати про вхідні та вихідні дані. Але звичайні моделі вимагають точних вимірювань. З іншого боку, отримані значення вхідних і вихідних даних у реальному житті іноді є неточними або розпливчастими [57]. Емпіричні дослідження використовують дані макроекономіки, отримані з міжнародних інституцій або фондів, таких як ОЕСР і Світовий банк. Але ці дані також можуть бути неточними чи абсолютно надійними через різні причини. Використання цих даних посилює занепокоєння щодо помилок вимірювань.

Звичайні методи добре реагують на похибки вимірювання, викиди та відсутні дані. З цих причин деякі дослідники запропонували різні нечіткі методи для подолання невизначеності в DEA. Загалом, ці методи можуть бути узагальнені як метод допуску, метод на основі  $\alpha$ -рівня зрізу, метод нечіткого ранжирування та метод ймовірності. Таким чином, невизначені дані можна описати як інтервальні/нечіткі числа за допомогою цих методів [63]. Як наслідок, моделі FDEA сприятливі для осіб, які приймають рішення, і забезпечують різні переваги (Додаток А). Один із них, невизначеність у вимірюванні може бути різного ступеня. Інший метод FDEA може бути

використаний для подолання відсутніх даних, таким чином, спостерігається зміна ефективності під різними рівнями невизначеності [59].

В даний час основні методи вимірювання ефективності процесу включають багатокритеріальні методи допомоги в прийнятті рішень (MCDA), такі як аналіз охоплення даних (DEA) і стохастичний граничний аналіз (SFA) (Додаток А). Корекційна дія використовується у вигляді ансамблю, а для досягнення кращих результатів використовуються експертні знання або багатоетапний метод. Наразі найсучаснішим підходом є виявлення знань із даних за допомогою методів машинного навчання (ML). Одним із добре відомих методів є класифікація різних типів алгоритмів, що дозволяє вибирати ознаки (тобто значущі факторів) і завдяки зменшенню розмірності дозволяє оптимізувати обрану процедуру, що забезпечує кращі результати.

Згідно з відповідною літературою, методи DEA та SFA мають кращі характеристики, ніж аналогічні існуючі методи. А саме, до найбільш часто використовуваних методів визначення ефективності з групи методів MCDA належать непараметричний метод DEA та параметричний метод SFA. Симетрія комбінованого підходу, що складається з цих двох методів, дозволяє нам отримати ансамблевий метод, який використовує їхні додаткові переваги, усуваючи їхні недоліки [54].

Процес BFC, як процес ранжирування, виконує класифікацію в основному на дві можливі групи, ефективні та неефективні органи місцевого самоврядування, які можуть бути ранжовані. На щастя, в літературі можна зустріти класифікації за допомогою методів DEA та SFA, якщо вхідні та вихідні атрибути вважаються однофункціональними змінними; те саме стосується інших методів MCDA, таких як різні багатокритеріальні методи прийняття рішень (MCDM). Дослідження Олександра Кемівеша пропонує метод ансамблю, який об'єднує методи DEA та SFA з методом класифікації на основі ML [54].

Метод DEA зазвичай використовується для оцінки відносної ефективності одиниць прийняття рішень. У цьому методі ті самі кілька

співрозмірних наборів даних передаються в DMU для генерації кількох співрозмірних вихідних значень. Ефективність визначається в тому випадку, коли співвідношення один вхід/один вихід розраховується шляхом ділення суми зважених вихідних даних на суму зважених вхідних даних. Розглянемо  $n$  DMU ( $DMU_j, j = 1, 2, \dots, n$ ), вхід яких позначено  $x_{ij}$  ( $i = 1, 2, \dots, m$ ), а вихід позначено  $y_{rj}$  ( $r = 1, 2, \dots, s$ ); тоді модель вимірювання абсолютної ефективності визначається як:

$$E_j = \frac{\sum_{r=1}^s u_r y_{rj}}{\sum_{i=1}^m v_i x_{ij}}, \quad (1)$$

де  $v_i$  представляє  $i$ -й вхідний множник, де  $i = 1, 2, \dots, m$ ;  $u_r$  — це  $r$ -й вихідний множник, тобто  $r$ -е значення ваги, де  $r = 1, 2, \dots, s$ . Рівняння (1) визначає дискретний MCDM, але процес визначення ваги складний та комплексний. Основна ідея методу DEA — усунути необхідність попереднього визначення ваги. Чарнс Абрахам та інші, які запропонували метод DEA, запропонували, що DMU вибиратиме найбільш відповідний набір ваг, щоб бути більш ефективним, ніж інші одиниці в даному наборі [62]. Лінійне програмування (LP) зважена форма базової постійної повернення до масштабної моделі (DEA CCR або DEA CRS) із вихідною орієнтацією визначається:

$$(\min h_k) = \sum_{i=1}^m v_i x_{ij}, \quad (2)$$

де,

$$\sum_{r=1}^s u_r y_{rj} = 1, \quad (3)$$

$$\sum_{i=1}^m v_i x_{ij} - \sum_{r=1}^s u_r y_{rj} \geq 0, j = 1, \dots, n \quad (4)$$

$$v_i \geq 0, i = 1, \dots, m; u_r \geq 0, r = 1, \dots, s. \quad (5)$$

Значення оптимальної оцінки ефективності  $h_k$  визначається шляхом  $n$ -кратного вирішення лінійної моделі, яка визначається рівняннями (1)–(5), один раз для кожного DMU, порівнюючи її з іншими DMU. В оригінальній моделі

DEA Чарнса, Купера та Роудса (CCR) ефективні одиниці оцінюються балами ефективності  $h_k$  ( $k = 1, 2, \dots, n$ ), що дорівнюють одиниці, а неефективні одиниці оцінюються балом, більшим за одиницю, що зазвичай представляє зворотне значення, менше одиниці. Ефективні DMU складаються з реального ефективного або віртуального складеного однорангового блоку на ефективній межі для кожного неефективного DMU. Ця модель перетворюється на так звану модель Банкера, Чарнса та Купера (BCC) [63], щоб включити змінну віддачу для масштабування припущення. Порівняно з моделлю DEA CRS, модель DEA BCC (або DEA VRS) містить додаткову змінну  $u^*$ , що визначає положення допоміжної гіперплощини, що лежить на або вище DMU, і перевіряє чи конкретний DMU досяг бажаного результату рівня під мінімальним вхідним залученням. З набору можливих гіперплощин, що перекриваються, це дослідження вибирає DMU з гіперплощини з найменшою горизонтальною відстанню від спостережуваного DMU. Для  $u^* = 0$  модель BCC стає моделлю CCR, що можна виразити наступним чином:

$$(\min h_k) = \sum_{i=1}^m v_i x_{ij} - u^i, \quad (6)$$

де,

$$\sum_{i=1}^m v_i x_{ij} = 1, \quad (7)$$

$$\sum_{i=1}^m v_i x_{ij} - \sum_{r=1}^s u_r y_{rj} - u^i \geq 0, j=1, \dots, n \quad (8)$$

$$v_i \geq 0, i=1, \dots, m; u_r \geq 0, r=1, \dots, s. \quad (9)$$

Врешті-решт, моделі DEA CCR і DEA BCC можуть бути використані для розробки різних покращених версій методу DEA для вирішення різних проблем на практиці.

DEA — це непараметричний метод аналізу відносної ефективності для порівняння одиниць. Але недоцільно використовувати звичайний DEA, якщо є викиди, відсутні дані та помилки вимірювання. З цих причин Аналіз охоплення нечітких даних (FDEA) можна використовувати для подолання цієї неточності та двозначності в DEA. Таким чином, інтервальні або нечіткі числа можна

використовувати для опису невизначеної інформації або неточних даних цим методом. У FDEA можуть бути використані методи допуску,  $\alpha$ -рівень зрізу, нечітке ранжирування та ймовірнісні методи [61].

Метод рівня  $\alpha$ -зрізу є широко використовуваною моделлю FDEA. Основною метою цього методу є перетворення моделей FDEA в параметричні моделі для отримання нижніх і верхніх меж рівня  $\alpha$ -зрізу функцій належності значень ефективності. У цій моделі входи та виходи можуть коливатися між верхньою (вільною) і нижньою (неможливою) межами. Генерується інтервальна ефективність для DMU для розв'язання моделі на заданому рівні набору зрізів  $\alpha$ . Припустимо, що є  $n$  DMU, і кожен DMU використовує змінну кількість  $m$  різних нечітких входів для отримання  $s$  різних нечітких виходів. Значення ефективності для кожного DMU визначається інтервалом у моделях інтервальної ефективності. І якщо центри значень інтервалів однакові, хоча шириною вони несхожі, значення ефективності не можна прямо порівняти. Отже, нам потрібна техніка для порівняння та ранжування DMU. Метод міні-максимального жалю (MRM) був розроблений Вангом, щоб усунути відсутність цього. Таким чином можна порівнювати та ранжувати інтервали ефективності DMU [72].

У своїй статті Ноян Айдін і Махмут Зортук досліджували ефективність ПП 12 країн з перехідною економікою за 2011 рік за допомогою FDEA, орієнтованого на випуск і на основі  $\alpha$ -зрізу. В аналізі вони використовували ПП як змінну випуску та використовували ВВП, населення (POP) і глобальний індекс конкурентоспроможності (GCI) як вхідні змінні. Вони припустили, що GCI представляє весь вплив на ПП, крім ВВП і POP. Щоб отримати рейтинг для інтервалів ефективності, вони використовували метод MRM. У результаті цього методу країни були впорядковані за рівнем відносної ефективності [61].

У праці іншого автора: Тхі-Нхам Лі, була запропонована нова гібридна модель, яка поєднує просту середню комбінацію SMA (просте ковзне середнє), IFTS (покращений нечіткий часовий ряд) і аналіз вікна DEA як засіб для оцінки ефективності привабливості ПП в'єтнамських провінцій. Їхню ефективність у

залученні ПІІ в різні періоди часу оцінювали вимірюваннями, що охоплювали п'ять вимірів: робоча сила (LF), валовий регіональний внутрішній продукт (ВВП), індекс конкурентоспроможності провінцій (PCI), ПІІ за капіталом (кумулятивні ПІІ) [60] (Додаток А).

У цьому дослідженні була застосована двоетапна методологія для оцінки привабливості ПІІ у провінціях В'єтнаму, щоб зрозуміти їхню минулу, поточну та майбутню ефективність, а також порівняти їх із межею ефективності. На першому етапі запропонованої моделі використано два методи прогнозування: проста комбінація середнього SMA (Просте ковзне середнє у формі простору стану) та IFTS (Покращений нечіткий часовий ряд), застосовуються для прогнозування майбутніх значень на основі зібраних його історичних даних. На другому етапі аналіз охоплення даних (DEA) використовується для оцінки ефективності провінцій з точки зору їх привабливості ПІІ. У цьому напрямку, щоб вирішити проблеми несправедливого вимірювання під час 11-річного аналізу, автори використали розширений підхід DEA, зокрема віконний аналіз DEA використовувався для виявлення тенденцій ефективності за роки. У той час як традиційний DEA в основному зосереджується на статичній оцінці ефективності, якій бракує оцінки та аналізу в різні періоди часу, віконний аналіз DEA використовувався при розробці динамічного DEA. Таким чином, віконний аналіз DEA використовується для кількісної оцінки зміни ефективності на щорічній основі.

Просте ковзне середнє (SMA) є добре відомим методом прогнозування. Його легко зрозуміти та інтерпретувати, легко використовувати та застосовувати в багатьох дослідженнях. Лорен Стефан і Харлілі Дра використовували техніку SMA для прогнозування біржових трендів [73]. Светунков Іван і Петропулос Фотіос досліджували ефективність статистичних і оціночних прогнозів для місячних даних про продажі від багатонаціональної фармацевтичної компанії [74]. Мохамед Алі та ін. застосували SMA для вирішення проблеми в ланцюжку поставок, де інформація не передавалася [75]. Муангпратуб Їрапонд та співавтори використовували SMA для спостереження

за ціновою тенденцією та потенційними змінами на основі даних про приблизно три сотні акцій, отриманих із фондової біржі Таїланду [76]. Наяк Кумар та співавтори використовували SMA для прикладу використання сонячних батарей в Індії, щоб згладити коливання вихідної потужності сонячних панелей [77].

Метод прогнозування покращених нечітких часових рядів (IFTS) широко використовувався для вирішення проблем прогнозування, в яких історичні дані були розпливчастими, неточними або склалися з лінгвістичних термінів. Ван Чао-Хунг і Хсу Лі-Чанг розробили та застосували вдосконалену модель нечітких часових рядів для прогнозування туристичної галузі від Тайваню до США [78]. Дуру Окан запропонував покращений підхід нечітких часових рядів для прогнозування індексу суховантажних перевезень [79]. Чоу Хунг-Лі та ін. реалізували прогнозування туристичного попиту на основі вдосконаленої моделі нечітких часових рядів [80]. Гхош Хімадрі та ін. представили вдосконалений метод прогнозування нечітких часових рядів на основі нечітких наборів L–R для прогнозування виробництва продовольчого зерна [81]. Вован Таі застосував модель прогнозування покращених нечітких часових рядів, використовуючи варіації даних у прогнозуванні двох реальних проблем у В'єтнамі: проникнення солі та загальної чисельності населення [82].

DEA — це, як вже згадувалося раніше, непараметричний математичний метод, заснований на оцінці та теорії виробництва для порівняльного аналізу подібних типів елементів на основі заздалегідь визначених входів і виходів [83]. Одиницею прийняття рішень (DMU), яку потрібно порівнювати, можуть бути такі категорії, як школи, виробничі компанії, лікарні, країни, штати та міста тощо. Мотивація DEA полягає у використанні оптимізації на основі лінійного програмування для вимірювання ефективності або з точки зору максимізації виходу, або з точки зору мінімізації вхідних даних. DEA широко використовується для оцінки ефективності різноманітних організацій у різних сферах: енергоефективності, ефективності міста, ефективності системи та екологічної ефективності [60]. Щодо оцінки ефективності ПІІ, DEA був

корисним у визначенні оцінки ефективності приймаючої економіки щодо залучення ПІІ, що було успішно використано в різних наступних дослідженнях. Лей та ін. використали DEA для аналізу привабливості ПІІ для сталого розвитку 30 провінцій Китаю [84]. Дай Ю. Х. провів дослідження ефективності ПІІ між великими містами Кореї та Китаю, використовуючи груповий метод обробки даних (GMDH) і методи DEA [85]. Теплова Тамара та Соколова Тетяна використали метод DEA та DEA–Malmquist для вимірювання ефективності трансформації ПІІ на вибірці з 31 розвиненої країни та країн, що розвивається [86].

З огляду на вищеподаний матеріал, можна зробити висновок, що методи оцінки ефективності ПІІ, зокрема Аналіз охоплення даних (DEA) і Стохастичний граничний аналіз (SFA), є ефективними інструментами для аналізу відносної ефективності залучення ПІІ. DEA та SFA дозволяють оцінити ефективність використання ресурсів та порівняти різні економічні суб'єкти.

Для України, використання цих методів може бути особливо корисним для оцінки ефективності залучення ПІІ та розробки стратегій для покращення інвестиційного клімату. Застосування нечітких методів аналізу даних (FDEA) дозволяє враховувати невизначеність та неточність даних, що є важливим в умовах швидкозмінної економічної ситуації.

Використання багатокритеріальних методів допомоги в прийнятті рішень (MCDA), таких як DEA і SFA, у поєднанні з сучасними підходами машинного навчання, може забезпечити більш точний аналіз ефективності ПІІ. Це дозволить Україні краще зрозуміти вплив інвестицій на економічний розвиток, покращити політику залучення іноземних інвесторів та стимулювати довгострокове економічне зростання.

## РОЗДІЛ 2.

### СВІТОВА ПРАКТИКА ПРЯМОГО ІНВЕСТИВАННЯ В УМОВАХ ФІНАНСОВОГО ГЛОБАЛІЗМУ

#### 2.1. Світові тренди та структура прямих іноземних інвестицій

За останні кілька десятиліть у всьому світі спостерігалось різке зростання прямих іноземних інвестицій, особливо помітний різкий ріст вхідних ПІІ за чотири роки з 2003 по 2007 роки, від 737 мільярдів доларів США до 3,11 трильйонів доларів, тобто у 3,2 рази (рис. 2.1). Проте світова фінансова криза 2008 року значно сповільнила цей темп, адже й досі не було досягнуто докризового рівня ПІІ. До сьогодні не можна прослідкувати чіткої тенденції, показник постійно коливається. Таким чином, на 2022 рік цей показник становить 1,76 трильйонів доларів США [28].

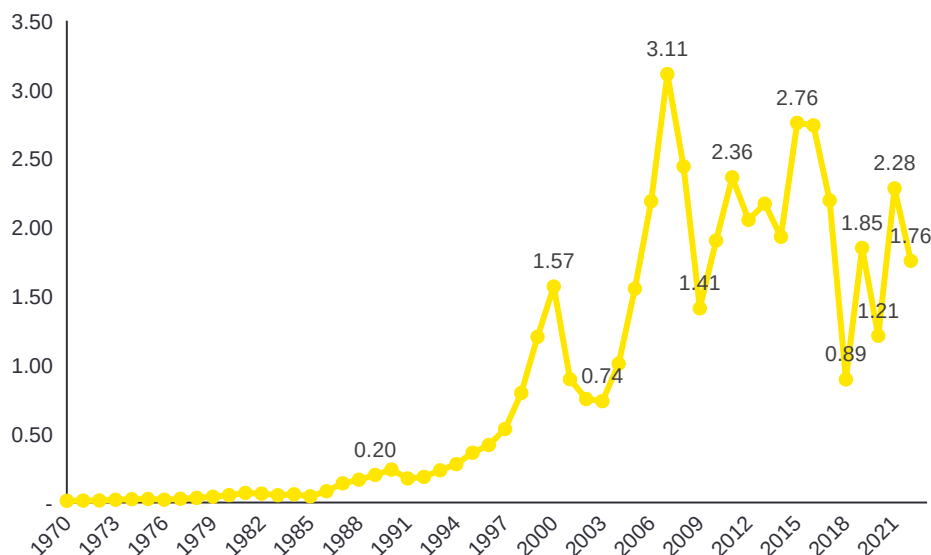


Рисунок 2.1  
– Прямі іноземні інвестиції, чистий приплив в світі у 1970 – 2022 рр. (трлн. дол. США) [28].

В

основному,

причинами такого

відносно низького рівня є глобальні кризи, що накладалися одна на одну – війна в Україні, високі ціни на продовольство та енергоносії та стрімке зростання державного боргу. Потоки ПІІ в розвинені економіки впали на 37% до 378 мільярдів доларів. Значна частина падіння була спричинена одноразовими транзакціями та фінансовими потоками, і були ознаки посилення інвестицій у нові проекти. Кількість оголошених нових проектів зросла на 4%, а вартість – на 37%. Натомість, потоки ПІІ до країн, що розвиваються, зросли на 4 відсотки до 916 мільярдів доларів США – найвищого зареєстрованого рівня

[46]. Кількість оголошень про нові проекти в країнах, що розвиваються, зросла на 37%, а їхня вартість зросла більш ніж удвічі (рис. 2.2). Це збільшення було здебільшого результатом оголошених мегапроектів у секторі відновлюваної енергетики, включаючи п'ять із 10 проектів найвищої вартості. Притоки ПІІ сприймаються як джерело конкурентоспроможності через знання, ноу-хау та передачу технологій [29].

Рисунок 2.2 – Динаміка прямих іноземних інвестицій у 2022 році за субрегіонами (млрд. доларів США, %) [51].

У 2023 році приплив прямих іноземних інвестицій скоротився більш ніж у двох третинах країн ОЕСР; тим не менш, значні падіння в інших економіках також зіграли свою роль у загальному спаді. Зокрема, в умовах триваючої геополітичної та економічної нестабільності та натяків на те, що іноземні інвестори могли відмовитися від своїх китайських активів у 2023 році, потоки ПІІ до Китаю впали до історично низького рівня.

Потоки прямих іноземних інвестицій, часто пов'язані з новими інвестиціями, залишалися низькими, частково відображаючи повільнішу діяльність у сфері злиттів і поглинань і припинення оголошень про інвестиції з

нуля, хоча тенденції щодо останніх відрізнялися в різних групах економік. Перспективи на 2024 рік залишаються невизначеними, оскільки вартість угод злиття та поглинання продовжить падати в першому кварталі 2024 року, особливо в EMDE. На рисунку 2.1 показано річні глобальні потоки ПІІ з 1970 по 2022 рік. Якщо дивитися на піврічні значення, глобальні потоки ПІІ зросли на 84% у першій половині 2023 року з дуже низьких рівнів у другій половині 2022 року, а потім впав на 18% у другій половині 2023 року. Перегляд квартальних даних показує, що значне падіння глобальних потоків ПІІ відбулося у другому та останньому кварталах 2023 року (рис. 2.3).

Рисунок 2.3 – Тенденція глобальних ПІІ у період 2019-2023 рр. (млрд. дол. США) [52].

У світі надходження ПІІ зросли загалом на 11% до 501 мільярда доларів США (рис. 2.4). Це зростання значною мірою пов'язане зі збільшенням від великих вилучення інвестицій у Люксембурзі у 2022 році. Тим не менш, це приховує той факт, що понад дві третини економік країн ОЕСР зафіксували нижчий приплив ПІІ у 2023 році. Країни з найбільшим скороченням були Австралія та Сполучені Штати, що пояснюється нижчими реінвестиціями доходів в обох, зменшення потоків власного капіталу в першому та рух внутрішньо-корпоративних позик в другому. У Швеції також зафіксовано значні падіння, в основному через менший приплив акцій. Великі дезінвестування, зафіксовані в Нідерландах у 2023 році, а також у Люксембурзі в попередньому році, пояснюють від'ємні значення припливу прямих

іноземних інвестицій у групу ЄС другий рік поспіль; однак значні дезінвестування також було зафіксовано у Сполученому Королівстві.

Рисунок 2.4 – Притік прямих іноземних інвестицій у вибрані групи країн, 2005-23 (млрд. дол. США) [52].

Притік прямих іноземних інвестицій до країн G20 скоротився на 34%. Вони впали на 28% у країнах G20 ОЕСР і на 46% у країнах G20, що не входять до ОЕСР, головним чином через скорочення в Китаї та, меншою мірою, в Індії. Потоки прямих іноземних інвестицій впали до найнижчого рівня в Китаї, ставши негативним у третьому кварталі року, частково через рух внутрішньо-корпоративних позик, але також є ознаки того, що іноземні інвестори, можливо, продавали свої активи у 2023 році, у загальному контексті триваючої геополітичної напруги та високих процентних ставок. Дезінвестування в акціонерному капіталі також вплинуло на потоки прямих іноземних інвестицій в Індії, які досягли десятирічного рекордно низького рівня. Незважаючи на цю загальну тенденцію до зниження в більшості економік, у 2023 році Сполучені Штати залишалися головним місцем для надходження ПІІ у всьому світі (341 мільярд доларів США), за ними йшли Бразилія (64 мільярди доларів США) і Канада (50 мільярдів доларів США) (рис. 2.5).

Рисунок 2.5 – Притік прямих іноземних інвестицій до вибраних груп країн, 2022-2023 (млрд. дол. США) [52].

Відтік прямих іноземних інвестицій із країн ОЕСР збільшився на 1% до 1069 мільярдів доларів США (рис. 2.6), приховуючи композиційний ефект, у якому Люксембург і Швейцарія спостерігали збільшення внаслідок великих вилучень у 2022 році, тоді як багато інших країн зафіксували значне зниження. Зокрема, Австралія зазнала значних падінь (переважно у формі потоків акцій) через історично високий відтік у 2022 році. Сполучене Королівство, Німеччина та Корея також повідомили про скорочення відтоку прямих іноземних інвестицій: тоді як у Сполученому Королівстві це було здебільшого через рух внутрішньо-корпоративних позик; у Німеччині та Кореї падіння здебільшого відображало менший відтік капіталу та реінвестування доходів відповідно.

Рисунок 2.6 – Відтік прямих іноземних інвестицій з вибраних груп країн, 2005-23 (млрд. дол. США) [52].

У 2023 році Сполучені Штати були основним джерелом відтоку прямих іноземних інвестицій у світі з 442 мільярдами доларів США, за ними йшли

Китай (185 мільярдів доларів США) і Японія (184 мільярди доларів США) (рис. 2.7).

Рисунок 2.7 – Відтік прямих інвестицій – Топ-10 основних інвесторів світу у 2023 (млн. дол. США) [51].

Варті уваги тенденції серед найбільших економік-реципієнтів: У розвинених регіонах кількість оголошень про міжнародні інвестиційні проекти скоротилася за всіма напрямками. Вартість злиттів і поглинань була на 280 мільярдів доларів нижчою, ніж у 2022 році, що прямо пригнічувало потоки ПІІ. Угоди з проектного фінансування були нижчими на 157 мільярдів доларів. Нижчі значення оголошень про нові проекти вплинуть на потоки ПІІ у 2024 році. У Сполучених Штатах, найбільшому одержувачі ПІІ, надходження ПІІ у 2023 році впали на 3%, кількість нових проектів – на 2%, а угоди з проектного фінансування – на 5%. Китай повідомив про рідкісне зниження припливу ПІІ (-6%), але продемонстрував зростання кількості оголошень про нові проекти (+8%). АСЕАН, яка зазвичай є двигуном зростання ПІІ, повідомила про зниження ПІІ на 16%. Однак привабливість регіону для інвестування у виробництво підкреслила стрибок на 37% у оголошеннях про нові проекти, а також значне зростання у В'єтнамі, Таїланді, Індонезії, Малайзії, Філіппінах і Камбоджі. Індія повідомила про падіння надходження прямих іноземних інвестицій (-47%), але стабільну кількість оголошень про нові проекти, утримуючи її в п'ятірці найкращих світових напрямків для нових проектів. У

Західній Азії обсяг ПІІ залишився стабільним (+2%) завдяки триваючим активним інвестиціям в Об'єднаних Арабських Еміратах, у яких кількість нових інвестицій зросла на 28% і посідає друге місце після Сполучених Штатів. У Саудівській Аравії на 63% також зросли показники нового виробництва. Потоки прямих іноземних інвестицій в Африку майже не змінилися і становили приблизно 48 мільярдів доларів (-1%). Оголошення нових проектів зросли, в основному завдяки швидкому зростанню в Марокко, Кенії та Нігерії. Однак угоди з проектного фінансування впали на третину, що перевищує середній глобальний спад, послаблюючи перспективи потоків фінансування інфраструктури. У Латинській Америці Бразилія повідомила про зниження припливу ПІІ на 22%. У той час як кількість нових проектів залишалася стабільною, міжнародне проектне фінансування різко впало, на 40% менше угод, ніж у 2022 році. Мексика повідомила про збільшення прямих іноземних інвестицій, а також про подальше збільшення оголошень про нові нові проекти, що зміцнило її позицію серед найбільших світових реципієнтів [89].

Тенденції за галузями у 2023 році показують, що кількість проектів зросла в секторах з інтенсивним глобальним ланцюжком створення вартості (+16%), особливо в автомобілях, текстилі, машинобудуванні та електроніці. Кількість нещодавно оголошених нових проектів у сфері напівпровідників впала на 10% (39% у вартості) після значного зростання у 2022 році. Кількість оголошень про нові проекти та міжнародних угод про проектне фінансування в інфраструктурних галузях (включаючи транспорт, енергетику, водопостачання, телекомунікації) загалом впав на 4 відсотки, в основному через зниження фінансування проектів у відновлюваній енергетиці.

Кількість нових міжнародних проектних фінансових угод у секторі відновлюваної енергетики впала на 17% і вартість на 10%, лише трохи менше, ніж загальне падіння проектного фінансування. Зменшення кількості нових проектів стало першим після Паризької угоди 2015 року [89].

Ініціатива «Один пояс, один шлях» (BRI) взяла на себе чудову роль щодо розширення прямих іноземних інвестицій на світовому ринку, що

принесло велику кількість глобальної торгівлі, міжнародного кредитування та транскордонного інвестиційного бізнесу. Декілька досліджень підкреслили позитивний вплив цих інвестицій на економіку країн-реципієнтів [30; 31], включаючи високий рівень стабільності, значне збільшення фінансових ресурсів, відчутний ефект продуктивності та доступ до закордонних ринків [32]. Peres та ін. стверджує, що до світової фінансової кризи 2008 року розвинені країни отримували більше потоків ПІІ порівняно з країнами, що розвиваються; однак після 2008 року ситуація змінилася [33]. Після фінансової кризи 2008 року глобальні потоки прямих іноземних інвестицій від BRI до країн, що розвиваються, зросли на 35%. Тому ПІІ стали складнішими, оскільки багато країн, що розвиваються, зростали швидше, ніж багаті країни. Таким чином, походження/призначення припливу та відтоку ПІІ змінилося географічно [34].

Зміщення глобальних прямих іноземних інвестицій у 2022 році за субрегіонами (Міжнародні інвестиції в сектори Цілей сталого розвитку (ЦСР) у країнах, що розвиваються, зросли у 2022 році, кількість проектів зростає в інфраструктурі, енергетиці, водопроводі та санітарії, агро-продовольчих системах, охороні здоров'я та освіті.

Але зростання з моменту прийняття ЦСР у 2015 році є відносно скромним через слабке зростання в перші роки та різке скорочення інвестицій під час пандемії COVID-19. Незважаючи на зростання, річний дефіцит інвестицій у ЦСР у країнах, що розвиваються, збільшився з 2,5 трлн доларів у 2015 році до тривожних 4 трлн доларів. Збільшення пов'язане як з недостатніми інвестиціями, так і з додатковими потребами. Потреби країн, що розвиваються в енергетичних інвестиціях, оцінені в 2,2 долара на рік, складають більше половини цього розриву. Це стосується інвестицій у виробництво енергії, енергоефективність і технології та джерела низьковуглецевого переходу. Великі прогалини також існують для водної та транспортної інфраструктури.

Збільшення інвестиційного розриву в цілях розвитку в країнах, що розвиваються, контрастує з позитивними тенденціями, що спостерігаються в

інвестиціях у сталий розвиток на глобальних ринках капіталу. Ринок сталого фінансування зріс на 10% до 5,8 трильйона доларів США у 2022 році [51].

Хоча інвестиції у відновлювану енергетику зросли майже втричі з моменту прийняття Паризької угоди в 2015 році, більша частина грошей пішла в розвинені країни. У той час як країни, що розвиваються, потребують приблизно 1,7 трильйона доларів США щороку в інвестиції у відновлювану енергетику, включно з електромережами, лініями електропередач і накопичувачами, вони залучили лише близько 544 мільярдів доларів у 2022 році.

Кількість міжнародних інвестиційних проектів, оголошених у країнах, що розвиваються, у секторах, пов'язаних із цілями сталого розвитку (ЦСР), включаючи інфраструктуру, відновлювані джерела енергії, водопостачання та санітарію, продовольчу безпеку, охорону здоров'я та освіту, залишилася незмінною. Кількість угод щодо міжнародного проектного фінансування, пов'язаних із ЦУР, зменшилася на 27% (-40% у вартості). Кількість нових проектів відповідних до SDG зросла на 12% (6% у вартості). Кількість проектів у сфері харчових продуктів і сільського господарства незначно зросла з низьких рівнів у 2022 році; більшість інших секторів зареєстрували спад [89].

Понад 30 країн, що розвиваються, досі не зареєстрували великий міжнародний інвестиційний проект у відновлювану енергетику. А в більшості з 10 країн, що розвиваються, з найвищими міжнародними інвестиціями у відновлювану енергетику, інвестиції у відновлювані джерела енергії складають від однієї десятої до однієї третини загальних ПІІ.

Вартість капіталу є основною перешкодою для інвестицій в енергетику в країнах, що розвиваються, які вважаються більш ризикованими. Партнерство між міжнародними інвесторами, державним сектором і багатосторонніми фінансовими установами може значно знизити вартість капіталу. Хоча більшість країн, що розвиваються, встановили цілі щодо переходу на стійкі джерела енергії, лише одна третина з них перетворила ці цілі на інформацію про інвестиційні потреби [51].

Вартість стабільного фінансового ринку, який включає облігації, фонди та добровільні вуглецеві ринки, зросла більш ніж на 10% до 5,8 трлн доларів у 2022 році, незважаючи на неспокійне економічне середовище з високою інфляцією, зростанням процентних ставок і загрозливим ризиком рецесії. Примітно, що стабільний випуск облігацій зріс у п'ять разів за останні п'ять років. У 2022 році стабільний ринок облігацій становив 3,3 трильйона доларів (Рис. 2.8).

У 2022 році 100 найкращих державних інвестиційних фондів і державних пенсійних фондів, за якими спостерігає ЮНКТАД, покращили розкриття інформації про кліматичні дії, зокрема інвестиції в сталу енергетику та відмову від викопного палива. Крім того, дві третини звітних фондів взяли на себе зобов'язання досягти чистого нуля у своїх інвестиційних портфелях до 2050р.

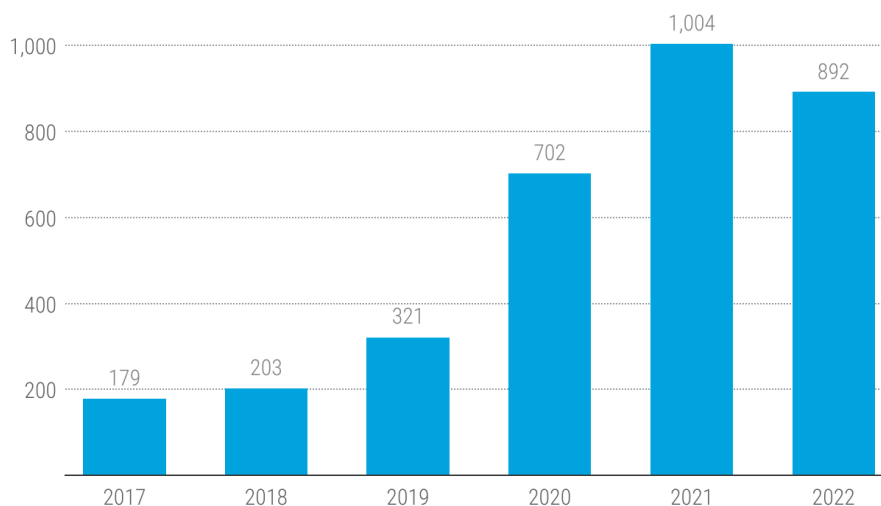


Рисунок 2.8 – Глобальна стійка емісія облігацій зросла в п'ять разів за п'ять років 2017–2022 (млрд. дол. США) [51].

Інституційні інвестори, пенсійні фонди та фонди національного добробуту ідеально підходять для фінансування чистої енергії в країнах, що розвиваються. Але вони часто не мають доступу до інвестиційних можливостей у країнах, що розвиваються, оскільки їм не дозволяють фінансувати проекти неінвестиційного рівня. Крім того, незважаючи на те, що стійкі фонди перевершують своїх звичайних аналогів за екологічними, соціальними та

управлінськими критеріями, «зелене вимивання» залишається проблемою. Принаймні чверть фондів не відповідає вимогам стійкості.

## **2.2. Детермінанти сприятливого інвестиційного клімату**

Фінансовий розвиток відіграє життєво важливу роль у залученні ПІІ, оскільки іноземні підприємства можуть мати кращий доступ до фінансових послуг і зовнішнього капіталу, щоб збільшити свій бізнес.

Більш розвинений фінансовий ринок може знизити транзакційні витрати та покращити терміни та розрахунки для торгівлі іноземними інвесторами. Сильніший фінансовий розвиток збирає та оперативно поширює ринкову інформацію, що дозволяє іноземним інвесторам ідентифікувати можливості та потенційні ризики для прийняття обґрунтованих інвестиційних рішень у приймаючих країнах. Однак неефективний, крихкий і фрагментований фінансовий ринок (що характеризується дефіцитом фінансових продуктів, менш привабливими кредитами, меншою рекламою та регулятивними обмеженнями) може стримувати іноземні інвестиції. З іншого боку, фінансовий розвиток може негативно вплинути на внутрішні ПІІ. Високий фінансовий розвиток стимулює вихід на територію та розширення місцевих підприємств, що призводить до більшої інтенсивності місцевої конкуренції та зменшує прибутки іноземних підприємств у тих самих галузях.

Місцеві партнери транснаціональних компаній можуть залучати кошти з місцевих фінансових ринків і зменшувати залежність від іноземного фінансування та контролю над своєю бізнес-діяльністю. Наприклад, французька компанія з виробництва розкішних косметичних засобів L'Occitane провела первинне публічне розміщення (IPO) на фондовій біржі Гонконгу, а не на фондовій біржі своєї країни — NYSE Euronext у Парижі. L'Occitane прийняла таке рішення, оскільки споживачі на ринках, що розвиваються, є його сегментом, який найшвидше розвивається. Лістинг на біржі Гонконгу робить компанію більш помітною на цих зростаючих ринках і дозволяє місцевим жителям брати участь у розвитку фірми, купуючи акції [38].

Існує кілька способів впливу фінансових систем на ПІІ, таких як розподіл ресурсів, пом'якшення операційних витрат, покращення ліквідності та виконання фінансових контрактів. Ефективні фінансові посередники скорочують непотрібні дорогі процеси та спрямовують ресурси безпосередньо на інвестиційну діяльність із високою прибутковістю та забезпечують механізми диверсифікації ризику. Це дозволяє як вітчизняним, так і іноземним підприємствам отримати більший доступ до зовнішніх фондів за нижчою ціною.

Іноземні інвестори можуть зіткнутися з недостатньою інформацією про свої можливості та потенційні ризики на місцевому ринку порівняно з місцевими інвесторами. Тому потрібні розвинені фінансові ринки, щоб надавати інвесторам ринкову інформацію та фінансову підтримку, що покращує їх здатність приймати обґрунтовані інвестиційні рішення. До того ж, розвинуті фінансові установи допомагають інвесторам зменшити кількість транзакційних та інформаційних витрат на ринки, галузі та послуги. Отже, зменшення асиметричної інформації сприяє міжнародній мобільності капіталу, сприяючи вищому прибутку від інвестицій.

Одним з корисних прикладів для наслідування можна вважати Грузію. Ця країна за останні роки пережила значну трансформацію, ставши магнітом для ПІІ. Грузія є особливо важливою для вивчення впливу свободи та процвітання, оскільки країна перейшла від «здебільшого невольної» у 1995 році до «вільної» у 2018 році (Додаток Б). З моменту здобуття незалежності в 1991 році країна зазнала масштабних економічних реформ, що призвело до відносно добре функціонуючої та стабільної ринкової економіки.

В основі цієї трансформації лежить відданість Грузії політичній та економічній свободі. Уряд ініціював низку реформ, спрямованих на створення відкритого та конкурентного бізнес-середовища. Це включало спрощення бюрократичних процедур, спрощення систем оподаткування та посилення прав власності, що значно зменшило бар'єри для входу на ринок бізнесу. Таким

чином, Грузія заслужила репутацію одного з найпростіших місць для відкриття та ведення бізнесу, залучаючи різноманітних інвесторів з усього світу [35].

Після мирної Революції троянд у 2003 році Грузія розпочала нову главу під керівництвом нового уряду. Економіка Грузії почала зростати завдяки впровадженню ініціатив щодо політичної та економічної стабілізації, але саме значні політичні зміни та реформи прискорили її рух до економічної свободи (рис. 2.9). У 2004 році країна знизила ставки існуючих податків, запровадивши єдиний 20-відсотковий податок на прибуток фізичних осіб і 15-відсотковий податок на прибуток підприємств, створивши сприятливе фінансове середовище для бізнесу. Така податкова структура значно зменшила фінансовий тягар на інвесторів, сприяючи економічному зростанню та підприємництву. У 2005 році Грузія запровадила систему «єдиного вікна» для реєстрації бізнесу. Ця революційна реформа спростила бюрократичні процедури, дозволивши підприємцям завершити реєстрацію компанії та отримати необхідні ліцензії протягом кількох годин, що зробило це місце одним із найпростіших місць для відкриття та ведення бізнесу. З кінця 2000-х до початку 2010-х років Грузія розпочала комплексну реформу земельного реєстру, значно посиливши захист прав власності. Ця реформа захищала операції із землею та спрощувала володіння майном, підвищуючи довіру інвесторів. Прихильність угодам про вільну торгівлю, яка почалася в середині 2000-х років і триває донині, стала символом відданості Грузії економічній свободі. Ці угоди розширили доступ грузинських компаній до ринку, сприяли імпортній та експортній діяльності та сприяли міжнародній торгівлі. Проведення антикорупційних заходів, прикладом якого є політика нульової толерантності, активно почалося з початку 2000-х років. Цей підхід сприяв підвищенню прозорості та підзвітності в державному секторі, ще більше зміцнюючи репутацію Грузії як привабливого місця для інвестицій [35].

Таким чином, протягом останніх двох десятиліть рішуче прагнення Грузії зміцнити економічну та політичну свободу значно вплинуло на розвиток ПІІ в країні (рис. 2.9). Початкова хвиля економічних реформ і захисту прав

власності у 2000-х роках створила сприятливе середовище для прямих іноземних інвестицій, коли інвестиції надходили в такі сектори, як нерухомість та інфраструктура. Політичний переломний момент Революції троянд у 2003 році ще більше зміцнив репутацію Грузії як місця призначення ПІІ, оскільки це започаткувало більш відкритий і прозорий політичний ландшафт. Послідовне покращення рейтингу економічної свободи Грузії супроводжувалося збільшенням прямих іноземних інвестицій, оскільки інвестори прагнуть стабільності та сприятливого для бізнесу клімату, які пропонує країна. Її відносна політична стабільність, особливо порівняно з сусідніми країнами, також зробила її привабливою перспективою для ПІІ. Хоча регіональні конфлікти, такі як російсько-грузинська війна в 2008 році, ненадовго перервали потоки ПІІ, стійкість і відданість свободі Грузії сприяли стабільному відновленню. Крім того, стратегічне розташування країни на перехресті Європи та Азії в поєднанні з угодами про вільну торгівлю зробили її привабливим місцем для ПІІ, особливо в галузях логістики та торгівлі. Останні тенденції свідчать про зростаючий приплив прямих іноземних інвестицій, зосереджених на туризмі, виробництві та послугах, завдяки спрощеному регулюванню та скороченню бюрократії, що зміцнює статус Грузії як центру іноземних інвестицій, що розвивається. Однак надзвичайно важливо зазначити, що криза COVID-19 сильно вплинула на ПІІ, які ще не відновили попередніх рівнів [35].

Рисунок 2.9 - Еволюція показників індексу свободи та субіндексів у Грузії у 1995-2022 рр. [35].

Економічна свобода є ключовим елементом у стимулюванні ПІІ, створюючи середовище, сприятливе для зростання бізнесу та інновацій. Країни, які віддають перевагу економічній свободі, часто свідчать про збільшення ПІІ через підвищення привабливості свого бізнес-ландшафту. Наприклад, такі країни, як Сінгапур, відомі своїми економічними свободами, стратегічно позиціонували себе як магніти для іноземних інвестицій. Прихильність Сінгапуру принципам вільного ринку, низьким торговельним бар'єрам і ефективній регулятивній базі не тільки сприяла його власному економічному зростанню, але й зробила його привабливим центром для міжнародних інвесторів (рис. 2.10). Подібним чином запровадження в Ірландії низьких ставок корпоративного податку та сприятливої бізнес-політики призвело до різкого зростання ПІІ з найбільшим показником за 2015 рік – 237 млрд. дол. США (рис. 2.10), завдяки чому багатонаціональні корпорації відкривають свої європейські штаб-квартири в країні. Позитивна кореляція між економічною свободою та ПІІ підкреслює важливість впровадження політики, яка заохочує

підприємництво, вільні ринки та мінімальне втручання уряду для залучення значних іноземних інвестицій.

Рисунок 2.10 – Чисті надходження прямих іноземних інвестицій в Сінгапур, Україну та Ірландію за 1970-2022 рр. (млн. дол. США) [28].

Зокрема, права власності відіграють ключову роль у формуванні ландшафту для ПІІ, виступаючи критичним фактором, який впливає на довіру та безпеку інвесторів. Країни з надійним захистом прав власності часто досягають більшого успіху в залученні ПІІ, оскільки інвестори прагнуть гарантії того, що їхні активи та інвестиції будуть захищені від свавільної експропріації чи порушення. Трансформація Естонії після радянської епохи, відзначена прихильністю до верховенства права та прав власності, є прикладом цього співвідношення. Створення судової системи, яка забезпечує справедливе вирішення спорів і надійний захист прав власності, зробило Естонію ключовим місцем для іноземних інвестицій у Балтійському регіоні. Крім того, країни з чіткими та добре закріпленими системами прав власності, такі як Сінгапур, успішно залучають ПІІ, запевняючи інвесторів у безпеці їхніх інтелектуальних і

матеріальних активів. Зв'язок між правами власності та прямими іноземними інвестиціями підкреслює важливість законодавчої бази, яка визначає пріоритети та захищає права окремих осіб і підприємств, сприяючи створенню середовища, сприятливого для міжнародних інвестицій.

Хоча політична свобода є важливим аспектом сприятливого інвестиційного середовища, її кореляція з прямими іноземними інвестиціями є не дуже сильною через кілька причин. По-перше, інвестори, особливо багатонаціональні корпорації, часто надають перевагу економічним факторам і ринковим умовам над політичними міркуваннями. Економічна свобода, легкість ведення бізнесу та потенціал ринку, як правило, мають більш прямий вплив на інвестиційні рішення. Крім того, політична свобода є багатогранним поняттям, яке включає такі компоненти, як громадянські свободи, політичні права та законодавчі обмеження виконавчої влади. Наявність політичної свободи не обов'язково гарантує стабільне та передбачуване бізнес-середовище. Інвестори можуть бути обережними, якщо в історії є політична нестабільність, часті зміни в уряді або невизначеність, пов'язана з наступністю політики. Крім того, деяким авторитарним режимам з обмеженою політичною свободою вдалося залучити значні ПІ, пропонуючи економічні стимули, стабільне регуляторне середовище та розвиток інфраструктури. Китай є яскравим прикладом, де державний контроль високий, але його економічна політика та масштабні інфраструктурні проекти зробили його привабливим місцем для іноземних інвесторів.

Навпаки, юридичний субіндекс демонструє найсильніший позитивний зв'язок із ПІ (рис. 2.9). Це свідчить про необхідність зміцнення нормативно-правової бази. Це передбачає створення судової системи, яка забезпечує справедливе вирішення спорів і надійний захист прав власності. Прозорість і передбачуваність у судових процедурах є ключовими, оскільки вони вселяють довіру іноземних інвесторів, які мають бути впевнені, що їхні інвестиції безпечні та доступні для виконання. Естонія прийняла модель демократії, політичної стабільності та верховенства права в пострадянський період. Поряд

із прихильністю до прозорості та підзвітності, ці реформи позиціонували Естонію як магніт для іноземних інвестицій у Балтійському регіоні. Естонія також спростила адміністративні процедури та механізми єдиного вікна для інвесторів, що ще більше спростило ведення бізнесу. Цей практичний підхід був невід’ємною частиною успіху в залученні ПІІ.

Безпека, як індикатор у рамках правового субіндексу, постає як один із найбільш визначальних факторів, що впливають на ПІІ. Інвестори віддають перевагу країнам із високим рівнем безпеки, щоб захистити свої інвестиції від різноманітних ризиків, включаючи політичну нестабільність, громадянські заворушення та загрози власності. Безпечне середовище забезпечує захист підприємств, співробітників і активів, сприяючи появі довіри серед інвесторів, як це було в Естонії. Сінгапур, який також відомий своєю економічною свободою, вклав значні кошти в підтримку високого рівня безпеки, що сприяє підвищенню його привабливості як стабільного та безпечного місця для іноземних інвестицій. Подібним чином Естонія служить переконливим прикладом того, як сильне верховенство права зміцнює прями іноземні інвестиції. Після пострадянської епохи Естонія здійснила комплексні правові реформи, створивши судову систему, яка надає пріоритет справедливому вирішенню спорів і надійному захисту прав власності [35]. Ця прихильність до прозорості та підзвітності позиціонує Естонію як магніт для іноземних інвестицій у Балтійському регіоні. І навпаки, країни, які стикаються з проблемами правової свободи та безпеки, часто відчувають труднощі із залученням іноземних інвестицій. Країнам зі слабкою правовою системою, нестримною корупцією та неадекватними заходами безпеки може бути важко вселити довіру в інвесторів. У таких випадках відсутність правового захисту та безпеки стає стримуючим фактором, який перешкоджає притоку іноземного капіталу та перешкоджає економічному зростанню.

Беручи до уваги ці політичні рекомендації, уряди створюють середовище, яке не тільки залучає іноземні інвестиції, але й сприяє політичній стабільності, прозорості та підзвітності. Це сприяє безпрограшній ситуації,

коли іноземні інвестори можуть процвітати, а приймаючі країни можуть отримати економічні вигоди від збільшення ПІІ.

Політика має значення для отримання всіх переваг від ПІІ. На іноземних інвесторів впливають три великі групи факторів: очікувана прибутковість окремих проектів; легкість, з якою операції дочірніх компаній у даній країні можуть бути інтегровані в глобальні стратегії інвестора; а також загальну якість сприятливого середовища приймаючої країни. Деякі важливі параметри, які можуть обмежувати очікувану прибутковість (наприклад, розмір місцевого ринку та географічне розташування), значною мірою знаходяться поза впливом політиків. Більше того, у багатьох випадках прибутковість окремих інвестиційних проектів у країнах, що розвиваються, може бути принаймні такою ж високою, як і в інших країнах. І навпаки, розвинені економіки зберігають явні переваги в другому і третьому факторах, згаданих вище, що повинно спонукати менш розвинені економіки до політичних дій, щоб надолужити згаяне. Такі важливі фактори, як інфраструктура приймаючої країни, її інтеграція у світові торговельні системи та наявність відповідних національних компетенцій, є пріоритетними напрямками.

Обґрунтована політика приймаючої країни, спрямована на залучення ПІІ та отримання зисків від присутності іноземних корпорацій, значною мірою еквівалентна політиці мобілізації внутрішніх ресурсів для продуктивних інвестицій. Як зазначено в Монтеррейській декларації, внутрішні ресурси в більшості випадків забезпечують основу для самодостатнього розвитку [37]. Сприятливе внутрішнє бізнес-середовище є життєво важливим не лише для мобілізації внутрішніх ресурсів, але й для залучення та ефективного використання міжнародних інвестицій.

Як показав досвід членів ОЕСР та інших країн, заходи, доступні органам влади приймаючих країн, поділяються на три категорії: удосконалення загальних макроекономічних та інституційних рамок; створення нормативно-правового середовища, сприятливого для ввезення прямих іноземних інвестицій; а також модернізація інфраструктури, технологій та людських

компетенцій до рівня, на якому можуть бути реалізовані всі потенційні вигоди від присутності іноземних корпорацій.

Перший з цих пунктів встановлює той факт, що кожен аспект економічної та управлінської практики приймаючих країн впливає на інвестиційний клімат. Тому загальною метою політиків має бути прагнення до максимально можливої макроекономічної стабільності та інституційної передбачуваності. Більш конкретно, широко підтримуються такі рекомендації, висловлені в прогнозах Європейського Центрального Банку [26, с.25]:

- Проводити обґрунтовану макроекономічну політику, спрямовану на стійке високе економічне зростання та зайнятість, цінову стабільність та стійкі зовнішні рахунки.

- Сприяти середньостроковій фіскальній дисципліні, ефективним та соціально справедливим податковим системам, а також розсудливому управлінню боргом державного сектору.

- Зміцнити внутрішні фінансові системи з метою надання внутрішнім фінансовим ресурсам можливості доповнювати та доповнювати іноземні інвестиції. Пріоритетним напрямком є розвиток ринків капіталу та фінансових інструментів для стимулювання заощаджень та ефективного надання довгострокових кредитів. Це допоможе пом'якшити обмеження фінансування в цілому та дозволить розвитку місцевого підприємництва скористатися тими бізнес-можливостями, які виникають у зв'язку з діяльністю іноземних корпорацій. Цей процес передбачатиме поступове впровадження багатосторонніх узгоджених фінансових стандартів.

Міжнародна консалтингова компанія Kearney провела щорічне опитування інвесторів сприводу загальної інвестиційної ситуації в світі, їхнього ставлення та очікування щодо ситуації з ПІІ та сформувала рейтинг найбільш вагомих факторів, що впливають на вибір країни-реципієнта ПІІ. У той час як технологічні та інноваційні можливості залишаються головним пріоритетом для інвесторів при виборі напрямків ПІІ (піднявшись на одну сходинку порівняно з 2023 роком), ефективність регулювання та легкість руху

капіталу піднялися на друге та третє місця відповідно (рис. 2.11). Можливо, це свідчить про те, що зростаючий протекціонізм і прагнення до самозабезпечення після пандемії ускладнюють іноземні інвестиції на деяких ринках. Як наслідок, інвестори можуть думати про інвестування в ближній регіон для підвищення ефективності та полегшення руху капіталу [87].

Помітним є те, що можливості досліджень і розробок також підскочили на чотири позиції як ключовий пріоритет для інвесторів цього року, можливо, враховуючи швидкий розвиток штучного інтелекту, який захоплює інтерес і капітал інвесторів поблизу та далеко. У міру того, як гонитва за технологічну першість розгорається, компанії, безсумнівно, будуть стежити за найефективнішими ринками в сфері ШІ та за її межами. Хоча у 2024 році прозорість державного регулювання посідала 4 місце серед ключових факторів для інвесторів при виборі країни для ПІІ, у 2023 році вона була пріоритетом №1 для інвесторів (рис. 2.11).

Рисунок 2.11 – Рейтинг найбільш важливих факторів для інвесторів при прийнятті інвестиційного рішення (результат опитування 2024 компанії Kearney) [92].

Більш широке сприятливе середовище для ПІІ в цілому ідентичне кращим практикам створення динамічного і конкурентного внутрішнього бізнес-середовища. Принципи прозорості (як щодо регуляторних дій приймаючої країни, так і щодо практики підприємницького сектору) та недискримінації відіграють важливу роль у залученні іноземних підприємств та отриманні вигоди від їхньої присутності у вітчизняній економіці. ПІІ малоймовірні, якщо інвестори не мають достатнього розуміння середовища, в якому вони працюватимуть. Крім того, відсутність прозорості може призвести до незаконних та інших неетичних практик, які загалом послаблюють бізнес-середовище приймаючої країни.

Серед елементів сприятливого середовища, на які може впливати політика, прозорість, мабуть, є найважливішою. Тематичні дослідження свідчать про те, що компанії можуть, наприклад, бути готовими інвестувати в країни з правовою та нормативною базою, яка в іншому випадку не вважалася б «дружньою до інвесторів», за умови, що вони зможуть отримати обґрунтовану ясність щодо середовища, в якому вони будуть працювати. І навпаки, існують певні порогові рівні прозорості, нижче яких умови ведення бізнесу стають настільки непрозорими, що практично жоден інвестор не бажає входити в них, незважаючи на стимули. Ще одним важливим фактором, пов'язаним з прозорістю, є ступінь соціальної згуртованості та стабільності приймаючої країни. Відсутність згуртованості та стабільності значно посилює сприйняття ризику інвесторами та може викликати занепокоєння серед іноземних підприємств щодо можливої шкоди їхній репутації.

Потреба в прозорості пов'язана як з діями органів влади, так і з більш широким бізнес-середовищем приймаючої країни. З огляду на відносну незворотність прямих іноземних інвестицій, невизначеність щодо законодавчих дій та дотримання правил виступають основними перешкодами, породжуючи премії за ризик та викликаючи побоювання щодо дискримінаційного ставлення. Непрозоре бізнес-середовище приймаючої країни підвищує інформаційні витрати, спрямовує корпоративну енергію на діяльність, спрямовану на пошук

ренти, і може призвести до відвертих злочинів, таких як корупція. Незважаючи на те, що це тисне на бізнес-сектор приймаючої країни, це, можливо, ще більше відлякує сторонніх, які не мають доступу до місцевої інформації.

Витрати для органів влади та підприємств приймаючої країни на досягнення високого рівня прозорості, хоча й нетривіальні, повинні бути зіставлені зі значними витратами як для внутрішніх, так і для іноземних інвестицій на підтримку непрозорого національного бізнес-середовища. Установи та міжнародні організації можуть допомагати органам влади приймаючих країн у заходах, спрямованих на розбудову потенціалу.

ПІІ часто сприяють створенню більш прозорого середовища. Відомі випадки, коли іноземні корпорації заохочують більш відкриті практики урядування, підвищують корпоративну прозорість і допомагають у боротьбі з корупцією. У більш загальному плані, спонукаючи ТНК дотримуватися загальноприйнятих стандартів, таких як «Конвенція ОЕСР про боротьбу з хабарництвом іноземних державних посадових осіб», «Декларація про міжнародні інвестиції» та «Керівні принципи для багатонаціональних підприємств», органи влади країн походження можуть сприяти підвищенню стандартів корпоративної соціальної відповідальності в приймаючих країнах.

У цьому контексті органи влади приймаючих країн повинні вжити таких заходів:

- Посилити свої зусилля щодо зміцнення верховенства права та належного врядування, у тому числі шляхом активізації зусиль у боротьбі з корупцією та вдосконалення політики та нормативно-правової бази (наприклад, щодо конкуренції, фінансової звітності та захисту інтелектуальної власності) для сприяння динамічному та добре функціонуючому сектору бізнесу. Така політика принесе користь клімату для ПІІ через її вплив на прозорість. Виводячи на чисту воду більшу частку неформальної економіки, вони також матимуть важливі вторинні наслідки для здатності країн залучати інвестиції.

- Працювати над підвищенням відкритості для зовнішньої торгівлі, щоб вітчизняний підприємницький сектор міг повноцінно брати участь у світовій

економіці. Такий підхід має здійснюватися разом із зусиллями, спрямованими на посилення конкуренції в бізнес-секторі. Комбінований підхід дозволив би більшій національній та міжнародній відкритості бізнесу йти пліч-о-пліч із гарантіями від негативних наслідків зростання концентрації. Крім того, успішне усунення глобальних і регіональних торговельних бар'єрів робить країни-учасниці більш привабливими для прямих іноземних інвестицій завдяки супутньому розширенню «актуального» ринку.

- Закріпити принцип недискримінації в національному законодавстві та запровадити процедури його забезпечення на всіх рівнях влади та державного управління. Беручи до уваги важливість конкуренції для розподілу ресурсів та сталого економічного зростання, важливо, щоб іноземні учасники могли конкурувати без упереджень з боку уряду, і щоб діючі підприємства не були надмірно не вигідними порівняно з підприємствами, що належать іноземцям.

Для того, щоб отримати максимальну вигоду від корпоративної присутності в національній економіці, внутрішні компетенції, технології та інфраструктура повинні бути достатньо розвинені, щоб дозволити громадянам повною мірою скористатися побічними ефектами, які генерують підприємства з іноземним капіталом. Таким чином, органи влади приймаючої країни повинні, беручи до уваги баланс між витратами та очікуваними вигодами, а також стан розвитку вітчизняної економіки, вжити заходів з наступною метою:

- Запровадити та підвищити якість відповідної фізичної та технологічної інфраструктури. Наявність такої інфраструктури сприяє залученню ТНК, дозволяє національним підприємствам інтегрувати технологічні відгалуження від підприємств з іноземним капіталом у свої виробничі процеси, а також сприяє їх дифузії через приймаючу економіку. Дозвіл на іноземні інвестиції в сектори інфраструктури та залучення таких інвестицій за допомогою Офіційної допомоги розвитку (ODA) може допомогти в цих зусиллях.

- Враховуючи важливість базової, широкої освіти для розвитку, підвищення базового рівня освіти національних трудових колективів. Надання спеціалізованих навичок поза базовою освітою має ґрунтуватися на наявних

компетенціях у приймаючій економіці, а не націлюватися на короткострокові або специфічні потреби окремих підприємств з іноземним капіталом. Також потрібна здорова робоча сила, для чого потрібна базова інфраструктура охорони здоров'я (наприклад, чиста вода).

- Імплементация за міжнародною домовленістю. Зусилля, спрямовані на скорочення дитячої праці, усунення дискримінації на робочому місці та усунення перешкод для ведення колективних переговорів, є важливими самі по собі. Вони також служать інструментами для підвищення кваліфікації та підвищення мотивації робочої сили, а також полегшують зв'язки з ТНК, що працюють за вищими стандартами. Крім того, порівняно обґрунтована екологічна та соціальна структура набуває все більшого значення для країн, які прагнуть залучити міжнародні інвестиції, що діють за високими стандартами.

- Ретельно розгляньте наслідки пред'явлення вимог до результатів діяльності іноземним інвесторам. Замість того, щоб обґрунтовувати вимоги до продуктивності як необхідну протизагу щедрим стимулам ПІІ, країни, можливо, захочуть переглянути самі схеми стимулювання. Більше того, слід визнати, що такі вимоги можуть спрацювати проти зусиль, спрямованих на залучення більш якісних ПІІ. [26, с.28].

### **2.3. Сценарії розвитку прямого іноземного інвестування в умовах глобалізації**

Інвестиції в енергетичний сектор, особливо в чисту енергію, зростають, але не такими темпами, щоб досягти цілі нульових викидів до 2050 року.

Країни, що розвиваються, стикаються з високим рівнем зовнішнього боргу та підвищенням процентних ставок, що ускладнює доступ до міжнародних ринків капіталу. Спостерігається зниження офіційної допомоги розвитку та прямих іноземних інвестицій для країн з низьким рівнем доходу.

У той час як розвинені країни продовжують спрямовувати інвестиції в стійкі та технологічні сектори, такі як зелена енергетика та цифрова інфраструктура, країни, що розвиваються, стикаються з такими проблемами, як

втеча капіталу та скорочення прямих іноземних інвестицій. Геополітична напруженість ще більше впливає на ці тенденції, впливаючи на інвестиційні потоки в регіоні [90].

Очікується, що процентні ставки в США та Європі знизяться в міру зниження інфляції. Зниження вартості капіталу дасть багатонаціональним компаніям кращий шанс відволікати ресурси від анемічних внутрішніх ринків — МВФ очікує зростання в середньому на 1,4% у розвинутих економіках — і шукати бізнес-можливості в країнах, що розвиваються швидше [88]. Більше капіталу в поєднанні з бурхливим товарним циклом поставить багаті на ресурси регіони в центр уваги.

Керівник відділу макростратегії в інвестиційній компанії FIM Partners Чарлі Робертсон пише, що для більшості країн Африки та Близького Сходу саме природні ресурси все ще приваблюють десятки мільярдів ПІІ у 2024 році завдяки трьом «гео»: географії, геології та геополітиці [88].

Очікується, що зростання прискориться з 3,3% у 2023 році до 4% у 2024 році в Африці на південь від Сахари; і від 2% до 3,4% на Близькому Сході та в Центральній Азії, за оцінками МВФ [88].

Уповільнення Китаю погіршує перспективи розвитку Азії, де, як очікує МВФ, зростання сповільниться з 5,2% у 2023 році до 4,8% у 2024 році. Однак тут може бути і позитивний ефект [88].

У багатьох країнах все ще недостатньо інвестицій, як зазначає Лоуренс Со, генеральний директор консалтингової компанії AsiaBIZ Strategy. Хоча глобальні потоки ПІІ до Азії відновлюються до рівня до пандемії, очікується, що приплив сповільниться у 2024 році [88].

Це світло бере початок у посиленні регіональної торгівлі та інвестиційних потоків, а також у поточній реорганізації ланцюжків створення вартості, орієнтованих на Китай. Китайські зовнішні інвестиції, зокрема, відновилися після років пандемії, причому 40% їх зазвичай спрямовується в азіатські аналоги Китаю.

Камбоджа, Філіппіни та Індія вже входять до числа країн, які переносять значний імпульс ПІІ у новий рік, згідно зі списком спостереження за прямими іноземними інвестиціями на 2024 рік.

МВФ очікує зростання в США на рівні 1,4% у 2024 році (зниження з 2,1% у 2023 році), а в Канаді – на 1,6% (зростання з 1,3%). Очікується, що зростання в регіоні Латинської Америки та Карибського басейну буде стабільним на рівні 2,3% [88].

Цей рік також буде вагомим для політики в Європі: загальні вибори у Великій Британії та Європейський парламент. На континенті існує відчуття безмежної соціальної та політичної роздробленості. Але його економічна політика створила більш згуртований торговий та інвестиційний блок, принаймні в ЄС та його регіональних партнерах.

МВФ очікує зростання єврозони на 1,2% у 2024 році (порівняно з 0,7% у 2023 році), а Великобританії на 0,6% (зростання з 0,5%) [88].

Керівники бізнесу виявляють ознаки більшого оптимізму щодо інвестиційних перспектив і перспектив розвитку штучного інтелекту протягом наступних трьох років, хоча занепокоєння щодо ризиків залишається.

Результати опитування проведеного консалтинговою компанією Kearney показують, що оптимізм інвесторів високий і має потенціал ще більше зрости в наступні три роки. Вражаючи 88% сказали, що вони планують збільшити свої ПІІ протягом наступних трьох років — на 6% більше, ніж минулого року. Крім того, 89% (порівняно з 86% у 2023 році) сказали, що вони вважають ПІІ більш важливими для прибутковості та конкурентоспроможності своєї компанії в наступні три роки. І рівень чистого оптимізму щодо світової економіки також помітно зріс. Хоча рівень оптимізму зріс лише незначно до 64%, чистий песимізм помітно знизився з 35 до 29% порівняно з минулим роком.

Проте ключові ризики, пов'язані з геополітичною напруженістю та обмежувальним регуляторним середовищем, є великими. Інвестори очікують продовження геополітичної напруженості у 2024 році. Вісімдесят п'ять відсотків вважають, що зростання геополітичної напруженості вплине на

інвестиційні рішення, і фірми приймають рішення щодо найближчих і/або дружніх берегів як реакцію на цей тривалий геополітичний тиск. Інвестори також очікують, що більш жорстке нормативно-правове середовище для бізнесу як на розвинених ринках, так і на ринках, що розвиваються, може створювати ризики в наступному році. Поширення промислової політики та торговельних обмежень, у тому числі тих, що стосуються нових технологій, свідчать про більшу складність регулювання, яку інвесторам потрібно буде контролювати та дотримуватися на всіх ринках.

Інвестори очікують ще більшого використання ШІ на горизонті. Руйнівний потенціал штучного інтелекту змінить світову економіку та вимагатиме від бізнесу швидких змін, і фірми, які ми опитали, готуються відповідним чином адаптуватися. Примітно, що 64 відсотки інвесторів кажуть, що вони очікують, що їхня організація розширить використання ШІ для прийняття інвестиційних рішень протягом наступних трьох років, а 41 відсоток очікує «значного» або «помірного» збільшення. Навпаки, лише 8 відсотків очікують зменшення використання штучного інтелекту для прийняття інвестиційних рішень протягом цього періоду. Однак отримання конкурентної переваги в штучному інтелекті визначатиметься не лише інвестиціями, а й нормативним середовищем, у якому ці інвестиції здійснюються. Переважна більшість інвесторів погоджуються (82 відсотки), що політика та правила ШІ впливатимуть на ступінь їхніх інвестицій у ШІ, підкреслюючи важливість того, щоб регулювання йшло в ногу з бумом ШІ.

Останні роки характеризуються загостренням геополітичної напруги, яка ще більше посилилася через початок конфлікту на Близькому Сході в четвертому кварталі 2023 року, відгомін кліматичних криз і високий рівень технологічних порушень. Глобальне зростання було анемічним, досягнувши лише 3,1 відсотка у 2022 році та впавши до 2,7 відсотка у 2023 році. У цьому році очікується додатковий спад із прогнозом глобального зростання на рівні 2,4 відсотка. Тим не менш, позитивні економічні показники є. Інфляція знижується в усьому світі, економіка США йде набагато краще, ніж

очікувалося, а Азія продовжує залишатися поршнем глобального зростання. Хоча опитування Kearney проводилося в січні 2024 року, схоже, що інвестори керувалися у своїх відповідях цими позитивними економічними новинами та менше зосереджувалися на негативі.

Дійсно, респонденти опитування виявили ознаки оптимізму. Вражаючи 88 відсотків сказали, що вони планують збільшити свої ПІІ протягом наступних трьох років — на 6 відсотків більше, ніж минулого року. Крім того, 89 відсотків сказали, що вони вважають ПІІ більш важливими для прибутковості та конкурентоспроможності їхньої компанії в наступні три роки — порівняно з 86 відсотками минулого року. І рівень чистого оптимізму щодо світової економіки помітно зріс на вражаючи сім пунктів. Хоча рівень оптимізму зріс лише на один пункт до 64 відсотків, чистий песимізм знизився з 35 до 29 відсотків порівняно з минулим роком (рис. 2.12). Усі ці висновки свідчать про те, що хоча інвестори не вражені станом світової економіки, вони, тим не менш, мають дедалі позитивніші перспективи [92].

*Примітка: n=прогнозовано.*

Рисунок 2.12 – Рівень оптимізму щодо глобальної економіки (%)  
(результат опитування 2024 компанії Kearney) [92].

На першому плані також залишається геополітична напруженість. Інвестори очікували, що геополітична напруженість зростатиме у 2023 році, і зростання глобальної напруженості залишається для інвесторів головним питанням у 2024 році. Геополітичні конфлікти останніх років, включаючи війну в Україні, тертя Заходу з Китаєм і нестабільність на Близькому Сході, залишаються тут і мало обіцяють швидкого вирішення. Геополітичні суперечки мають значні наслідки для ПП: 85 відсотків інвесторів вважають, що зростання геополітичної напруженості вплине на їхні інвестиційні рішення, а 36 відсотків кажуть, що це матиме значний вплив (рис. 2.13). У відповідь на тривалий геополітичний тиск компанії вже приймають рішення про приєднання до ближнього або дружнього берега.

Рисунок 2.13 - Частка респондентів-інвесторів стурбованих різними групами ризиків, що можуть найбільше вплинути на їхні інвестиційні рішення (результат опитування 2024 компанії Kearney) [92].

З поглядом на майбутнє, на тлі загострення геополітичної напруженості, триваючих високих рівнів базової інфляції, жорсткіших фінансових умов і погіршення економічних перспектив, активність транскордонних М&А

продовжувала знижуватися в першому кварталі 2024 року, особливо в країнах EMDE, де вартість укладених угод і кількість угод впав приблизно на 17%, заощадивши лише дискреційне споживання та промисловий сектор (де зросли укладені угоди). Тому перспективи на 2024 рік залишаються невизначеними [52].

Основні результати Індексу довіри до ПІІ за 2024 рік (2024 FDI Confidence Index) складеного компанією Kearney свідчать про те, що інвестори напрочуд оптимістично налаштовані щодо стану глобального операційного середовища та стану ПІІ, незважаючи на численні конвергентні геополітичні, екологічні та соціальні проблеми. І в рік, коли більше половини земної кулі йдуть на вибори в суперциклі виборів, іноземних інвесторів, здається, відносно не лякає потенційна нестабільність, яка очікує попереду. Навпаки, переважна більшість респондентів очікують, що рівень ПІІ їхніх компаній зросте протягом наступних трьох років, причому багато хто вже або планує використовувати штучний інтелект у прийнятті інвестиційних рішень. Тому не дивно, що респонденти назвали технологічні та інноваційні можливості своїм головним пріоритетом у виборі напрямків для інвестицій цього року. Чітка перевага технологічно розвинених ринків також відображена в трьох найкращих ринках цього року за Індексом: США, Канада та Китай.

Огляд ЮНКТАД на середині порядку денного до 2030 року показує, що щорічний дефіцит інвестицій у Цілі сталого розвитку (ЦСР) у країнах, що розвиваються, зараз становить близько 4 трильйонів доларів США. Щоб задовольнити потреби в інвестиціях у ЦСР до 2030 року, протягом наступних восьми років потрібно знайти близько 30 трильйонів доларів США додаткових інвестицій. Більше половини розриву, або 2,2 трильйона доларів, пов'язані лише з енергетичним переходом (рис. 2.14).

Рисунок 2.14 – Розрахунковий річний дефіцит інвестицій для досягнення ЦСР до 2030 року (трлн. дол. США) [51].

У порівнянні з 2,5 трильйонами доларів США, оціненими в 2014 році, загальний річний розрив у 2023 році збільшився приблизно на 60%. Це збільшення зосереджено в двох секторах ЦСР з найбільшим розривом – енергетиці та водопостачання та санітарії – де розрив інвестицій зріс на 100% і 70% відповідно. Разом на ці два сектори припадає понад 85% збільшення інвестиційного дефіциту на 1,5 трильйона доларів. Для інших секторів ЦСР загальний дефіцит фінансування також збільшився, але більш помірковано [47].

Додатковий дефіцит фінансування ЦСР є результатом двох факторів:

1. Недостатні інвестиції: враховуючи інвестиції, необхідні для досягнення ЦСР, темпи зростання інвестицій у ЦСР були нижчими за амбіції 2014 року, причому пандемія Covid-19 відіграла головну роль у уповільненні прогресу. Якщо дивитися на транскордонні інвестиції, які є критично важливим компонентом пулу фінансування ЦСР для країн, що розвиваються, потоки ППІ у сектори ЦСР зростали до пандемії COVID-19, хоча й не достатніми темпами. Міжнародні інвестиції в ЦСР сильно постраждали в перший рік пандемії, у більшості секторів скоротившись двозначними цифрами. Потужне відновлення протягом 2021 та 2022 років допомагає повернути інвестиції в ЦСР, але лише частково.

2. Додаткові потреби: потреби в інвестиціях у ЦСР зросли внаслідок зовнішніх потрясінь, зокрема пандемії COVID-19 та продовольчої, паливної та фінансової криз. Ці економічні потрясіння непропорційно вдарили по країнах, що розвиваються, і НРС. Надзвичайна ситуація, пов'язана зі зміною клімату, з кожним роком стає все більш серйозною, з екстремальними погодними явищами все важче керувати, особливо для найбільш уразливих груп населення, які зазнають гострої нестачі продовольства та води [52].

Заглядаючи наперед, можна сказати, що у 2024 році можливе помірне збільшення потоків ПІІ, оскільки прогнози щодо інфляції та вартості запозичень на основних ринках вказують на стабілізацію умов фінансування міжнародних інвестиційних угод. Проте значні ризики залишаються, зокрема геополітичні ризики, високий рівень боргу, накопиченого в багатьох країнах, і занепокоєння щодо подальшого розпаду світової економіки [89].

Отже, з огляду на вищезазначені прогнози світових організацій, можна дійти висновку, що світові ПІІ продовжують зростати, на противагу значним спадам у 2020 та 2022 роках, спровоковані через COVID-19 та повномасштабну війну в Україні відповідно (рис. 2.15). Серед країн-реципієнтів інвестицій, лідером все ще залишаються США, хоча у 2020 році їх обігнав Китай, отримавши на 114,7 млрд. дол. США більше ПІІ (рис. 2.16).

На регіональне відновлення балансу глобальних ПІІ суттєво вплинуло зменшення частки Китаю як країни-реципієнта. Незважаючи на зниження інтересу транснаціональних корпорацій до ініціювання нових інвестиційних проектів у Китаї, країна продовжує зберігати домінуючу позицію у світовому виробництві та торгівлі, що означає трансформацію її глобальної моделі виробництва.

Рисунок 2.15 – Історична тенденція та тренди до 2027 року обсягів ПІ до регіонів: Весь світ, OECD, Східна Азія та Тихий океан, ЄС, Арабський світ (млн. дол. США) [28].

Глобальні інвестиційні потоки все більше надають перевагу секторам розвинутих ринків і ринків, що розвиваються. Цей вузький фокус має тенденцію виключати менш розвинені країни, погіршуючи їхню економічну вразливість.

Звуження фокусу ПІ, як географічно, так і секторально, виводить на другий план менш розвинені країни, посилюючи їхню економічну вразливість і підриваючи їхні прагнення до сталого зростання та економічного розвитку. Цю тенденцію можна чітко прослідкувати з рисунка 2.16, де значний щорічний приріст в ПІ мають країни-лідери за ВВП, такі як США, Китай, Німеччина, Франція, Велика Британія. Натомість, економічно менш розвинені країни, такі як Україна, Грузія, Естонія, недоотримують уваги інвесторів.

Рисунок 2.16 – Історична тенденція та тренди до 2027 року обсягів ПІІ до країн: США, Китай, Франція, Австралія, Німеччина, Велика Британія, Грузія, Естонія, Україна (млн. дол. США) [28].

Розглядаючи розподіл ПІІ за галузями економіки, наприклад інвестиції в енергетичний сектор, особливо в чисту енергію, продовжують зростати. Оскільки занепокоєння щодо зміни клімату посилюється, ПІІ в екологічні технології, такі як вітрова та сонячна енергетика, стали сектором, що найшвидше розвивається за межами послуг. За останні два десятиліття їхня частка в загальних проектах із нуля в секторах, що не належать до послуг, зросла з 1% до 20%. Подібним чином, проекти ПІІ у виробництво електромобілів і акумуляторів зростали на 27% щорічно з 2016 року. Проте, темпи зростання практично непомітні, порівняно з іншими галузями (рис. 2.17). Рівень інвестування в енергетику поки недостатній для досягнення цілей нульових викидів до 2050 року. Основними драйверами цього сегмента мають стати урядові ініціативи та міжнародні зобов'язання зі зменшення викидів вуглецю.

Очікується, що, окрім сектору зеленої енергетики, інші екологічні технології – від виробництва водню до стійкого авіаційного палива та екологічно чистої упаковки – відкриють нові можливості для країн для залучення інвестицій і розвитку нових галузей. Проте сплеск ПІІ для екологічних технологій лише частково компенсує падіння інвестицій в інших секторах виробництва. Крім того, зосередження уваги на високотехнологічних секторах приносить переваги переважно розвиненим економікам, тоді як менш розвинені економіки продовжують боротися зі зменшенням ПІІ у традиційних секторах.

Напротивагу іншим секторам, виробництво практично не демонструє інтенсивного притоку ПІІ. Інвестиції у промисловість залишалися на місці протягом двох десятиліть, демонструють негативну динаміку після спалаху пандемії Covid-19. Хоча глобальна виробнича діяльність та інвестиції залишаються стабільними, їх міжнародний компонент скорочується, що свідчить про тенденцію до деглобалізації. Ця тенденція посилюється зростаючою поширеністю неакціонерних способів міжнародного виробництва. Сама ж категорія виробництва все ще складає досить велику частку світових прямих іноземних інвестицій, якщо порівнювати з менш виразними водопостачанням, добуванням корисних копалин, будівництвом, сільським, лісовим та рибним господарством (рис. 2.17).

Рисунок 2.17 – Розподіл світових ПІІ за категоріями економічних активностей за 2005-2022 рр. (млн. дол. США) [106].

ПІІ все більше віддають перевагу послугам над виробництвом, збільшуючи розрив між двома секторами. Розширення сфери послуг переважно приносить користь більшим економікам, що розвиваються, які можуть ефективно конкурувати, створюючи дисбаланс, який залишає менші країни в не вигідному становищі. Крім того, зменшення потоків прямих іноземних інвестицій у виробництво серйозно заважає менш розвиненим економікам оновлювати методи виробництва та впроваджувати нові технології. Як можна побачити з рисунка 2.17, частка послуг в загальному обсязі ПІІ складає чималу долю, так у 2015 році вони становили 49,7% від усіх ПІІ. Проте, неочікуваною є різка тенденція до спаду цього обсягу. Адже, як можна побачити, з 2016 року цей обсяг інвестицій у сектор послуг впав більше ніж на 50% до 637 млрд. дол. США.

#### **2.4. Прямі іноземні інвестиції у повоєнному відновленні України**

Інвестиційна політика є однією з найважливіших складових економічної політики держави. В сучасних умовах фінансово-економічної нестабільності

воно набуває особливого пріоритету. Основним засобом регулювання репродуктивного процесу володіє держава. Інвестиційна політика держави має сприяти піднесенню економіки, підвищенню ефективності виробництва, забезпеченню соціально-економічної стабільності та вирішенню екологічних проблем.

Наприклад, для України ключовим елементом забезпечення економічного зростання, а отже, і всієї стратегії соціально-економічного розвитку має стати інвестиційний прорив, значне збільшення обсягів прямих іноземних інвестицій в економіку країни та підвищення ефективності їх використання. В умовах обмеженості внутрішніх джерел фінансування особливого значення набуває, зокрема, залучення іноземних інвестицій в економіку регіонів, що має сприяти прискореному розвитку інноваційної складової економіки держави. Тому на сучасному етапі модернізації національної економіки постає проблема пошуку конструктивних шляхів подолання кризових явищ та визначення оптимальних механізмів державного впливу для оптимізації та ефективного використання наявного українського потенціалу з метою інтеграції України в європейський економіко-правовий простір на основі рівних партнерських прав [91].

Динаміка прямих іноземних інвестицій в Україну не стабільна. З 2002 по 2008 спостерігався відносно стійкий ріст ПІІ в Україну (з максимальним значенням за весь аналізований період саме 2008 року – 10913 млн. дол. США), так само як і досить мала частка відтоку в загальному значенні ПІІ також потроху росла (рис. 2.18). Однак інтенсивний спад інвестування в Україну був помітний в 2009 році – причиною цьому була глобальна фінансова криза, звісно, яка негативно вплинула на чи не на всі економіки світу. Вже до 2012 року було відчутне часткове поживавлення прямих іноземних інвестицій в галузі України. Однак, вже з 2013 року прослідковується колосальний спад ПІІ в Україну, навіть вперше досягши від’ємних значень у 2015 році. Усьому причиною була політична нестабільність викликана війною росії проти України. Згодом знову відбувається поживавлення інвестування, проте до

довоєнного рівня ПІІ не дійшло, і вже у 2020 році, через COVID-19, вдруге за аналізований період було досягнуто негативного значення ПІІ (-868 млн. дол. США). Проте річний ріст ПІІ після COVID-19 у 2021 був швидшим та більшим на 77%, порівняно з 2016 після поживлення ПІІ вперше після початку війни. Аналогічно попереднім кризовим подіям, у 2022 році з повномасштабним нападом РФ на територію України, ПІІ різко скоротилися на 83%, проте не досягли від'ємного значення в цій раз. Натомість, колосально зріс відтік ПІІ з України (аж у 3,7 рази), здебільшого спровокований вимушеною міграцією понад 8 млн. населення України [93]. Наразі прослідковується помірне поживлення ПІІ в Україну у 2023 році, з ростом у 2,7 рази – проте не настільки інтенсивно як після 2014 (9,3 рази), та після пандемії (8,7 разів).

Прямі іноземні інвестиції в Україну зросли на 152 мільйони доларів США в четвертому кварталі 2023 року. ПІІ в Україну становили в середньому 990,47 мільйонів доларів США з 1998 по 2023 рік, досягнувши найвищого рівня за весь час у 6502,00 мільйонів доларів США в четвертому кварталі 2005 року та рекордно низького рівня -3373,00 млн. доларів США в першому кварталі 2015 року [94].

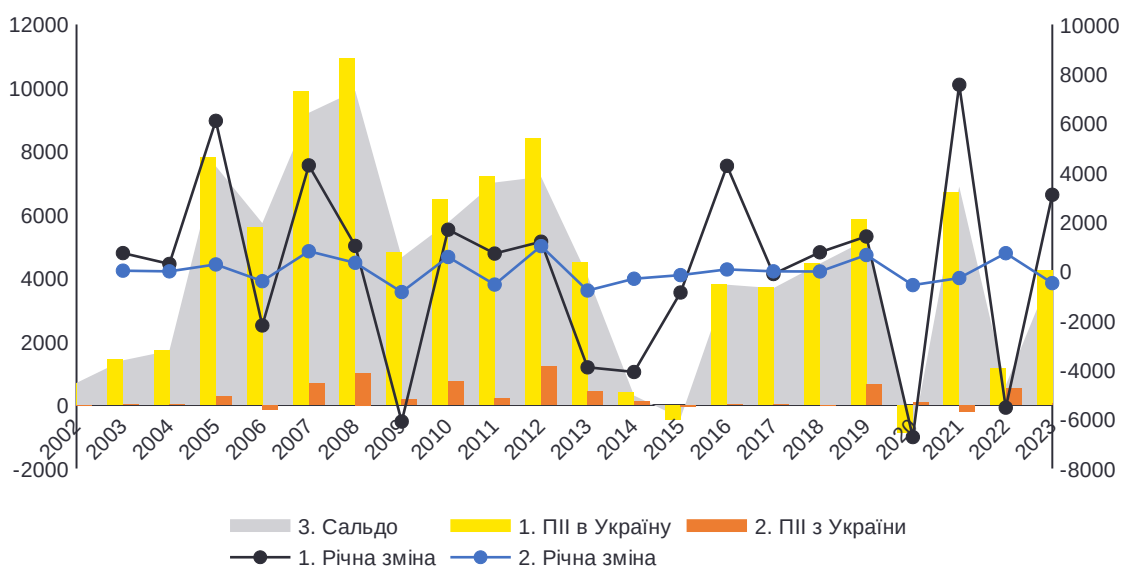


Рисунок 2.18 - Прямі іноземні інвестиції в Україні з 2002 по 2023 рр. (млн. дол. США) [92].

Аналізуючи структуру інвестицій в Україну і деталізуючи їх по країнах походження, насамперед необхідно виділити ключових інвесторів

(табл. 2.1). Згідно з даними, більшість інвестицій, а саме понад 70%, приходять з країн Європейського Союзу. Найбільшу частку інвестицій, 33%, здійснено з Кіпру. Важливо зазначити, що Кіпр відомий як місце для реєстрації офшорних компаній, що може вказувати на те, що деякі інвестиції можуть бути номінальними. Проте, навіть з урахуванням цього, Кіпр залишається найбільшим інвестором в Україну. Наступні інвестиції розподіляються так: Нідерланди складають 19%, Швейцарія — 5%, Німеччина — 5%, і Великобританія також — 5%, що завершує список топ-5 країн-інвесторів в економіку України.

Таблиця 2.1 – Прямі внутрішні інвестиції в Україну з ТОП-5 країн-контрагентів у 2022 році (млн. дол. США).

<b>Всього ПІІ</b>	<b>50 987</b>	<b>100%</b>
Кіпр	16 852	33%
Нідерланди	9 925	19%
Швейцарія	2 620	5%
Німеччина	2 534	5%
Велика Британія	2 464	5%

*Джерело: складено автором на основі джерела [50].*

З моменту здобуття незалежності Україна зіткнулася зі значними викликами, які стали ключовими у визначенні майбутнього країни. Одним із таких викликів стало повномасштабне військове вторгнення російської федерації 24 лютого 2022 року, яке продовжує супроводжуватися постійними масованими обстрілами, пошкодженням інфраструктури та масовими вбивствами мирних жителів. Ця агресія завдала великої шкоди національній економічній системі, призвела до значних збитків та нових серйозних викликів для держави та її громадян. За даними Мінекономіки, падіння ВВП України за 2022 рік оцінюється приблизно в 30%. Безумовно, цей показник є найгіршим за всю історію незалежності України, але він кращий за прогнози деяких

експертів, які спочатку прогнозували падіння ВВП на 40–50% на початку повномасштабного вторгнення.

За останніми оцінками Світового банку, економічне відновлення України коштуватиме приблизно 411 мільярдів доларів, що в 2,6 рази перевищує довоєнний ВВП країни. Важливо зазначити, що ця цифра не остаточна, оскільки країна-агресор продовжує щоденно завдавати шкоди Україні [95].

Враховуючи майже два роки війни, станом на 31 грудня 2023 року прямі збитки сягнули майже 152 мільярдів доларів США, причому найбільше постраждали сектори житлового будівництва, транспорту, торгівлі та промисловості, сільського господарства та енергетики. Збитки продовжували зосереджуватися в Донецькій, Харківській, Луганській, Запорізькій, Херсонській та Київській областях. Збої в економічних потоках і виробництві, а також додаткові витрати, пов'язані з війною, сукупно оцінюються як економічні втрати, що становлять понад 499 мільярдів доларів США. Станом на 31 грудня 2023 року потреби у відновленні та реконструкції оцінюються у майже 486 мільярдів доларів США з урахуванням (амбітного) 10-річного періоду для їх задоволення. Ці потреби включають критичні кроки для короткострокового відновлення, а також середньострокової реконструкції, яка краще повертається до сучасних, низьковуглецевих і стійких до клімату стандартів.

Враховуючи масштаби та складність потреб, уряд України застосував організований підхід до планування відновлення та реконструкції на галузевому рівні. У координації через Міністерство економіки та розвитку, Міністерство економіки та Офіс реформ Кабінету Міністрів України галузеві міністерства працювали в 20 секторах для визначення пріоритетів на рівні проектів, визначення потреб у фінансуванні та моніторингу фінансування, впровадження та виплат.

Цей процес визначив 9,5 мільярдів доларів США, необхідних у 2024 році для усунення незабезпеченого фінансування для найневідкладніших

пріоритетів ремонту, відновлення та реконструкції. Загалом найнагальніші пріоритети, визначені галузевими міністерствами, вимагають державного фінансування понад 15 мільярдів доларів США; щонайменше 5,5 мільярдів доларів США фінансування цих пріоритетів уже забезпечено за рахунок державного бюджету та підтримки донорів, на додаток до 3,6 мільярдів доларів США, передбачених у бюджеті для підтримки соціального захисту (рис. 2.19). Серед шести пріоритетних галузей, визначених міністерствами уряду України, найбільша частка державних видатків припадає на промисловість і сектор послуг (майже 3,6 млрд доларів США), за якими йдуть житлово-комунальні послуги (3,1 млрд доларів США). Енергетика, соціальна інфраструктура та послуги (головним чином освіта та охорона здоров'я) і транспорт становлять 2,7 мільярда доларів США, 2,4 мільярда доларів США та 2,3 мільярда доларів США відповідно, а ще 1,2 мільярда доларів США необхідно для міжгалузевих пріоритетів.

Рисунок 2.19 - Резюме пріоритетів відновлення та реконструкції RDNA3 і потреб у фінансуванні на 2024 рік, як визначено владою України [100].

У звіті Світового банку наголошується на важливості того, щоб органи влади України та міжнародні партнери продовжували нарощувати спроможності для впровадження, враховуючи проблеми з поглинанням великих

обсягів фінансування в поточних обставинах. У той час як RDNA3 зосереджується в основному на пов'язаних з війною наслідках, а також на відновленні та реконструкції, принципи покращення відновлення узгоджені з баченням, реформами та інвестиціями, визначеними Урядовим планом щодо України та Механізмом Європейського Союзу (ЄС) для України. у стадії підготовки та довгострокового бачення розвитку Порядку денного на період до 2030 року та Цілей сталого розвитку як гарантії інклюзивного та справедливого людського розвитку [100].

Основні галузі, такі як сільське господарство та логістика, залишаються сильною стороною України. Підприємства, які працюють в Україні, цінують основні переваги розташування, такі як великий внутрішній ринок, наявність кваліфікованої робочої сили та економічні переваги. Наприклад, у квітні 2023 року німецька хіміко-фармацевтична компанія Bayer оголосила про інвестиції в розмірі 60 мільйонів євро у розширення виробництва насіння кукурудзи в Україні. Навіть попри конфлікт переваги в Україні перевершують ризики для Bayer. Компанія оголосила, що основними факторами розширення були місцеве сільськогосподарське виробництво, наявність висококваліфікованої робочої сили та хороші умови експорту до ЄС. Nestle та Unilever є ще одними прикладами компаній, які оголосили про інвестиції після початку війни з подібних причин. Крім того, російська агресія поставила на карту нові сектори, такі як генерація відновлюваної енергії, які ставатимуть все більш актуальними для післявоєнної України.

Що стосується цифровізації, то Україна була лідером у передвоєнні роки. Вона взяла на себе зобов'язання забезпечити 100% надання державних послуг онлайн до 2024 року та створила Дія.City як цифровий простір для підприємців із юридичними та фіскальними перевагами. З початком війни цей сектор виявився стійким і адаптивним до нових обставин. У 2022 році сектору вдалося повідомити про зростання на 2,2%, при цьому компанії часто переміщуються в безпечніші місця в Україні та Європі, зберігаючи при цьому

своїх співробітників. Цей факт спонукає інвесторів усе більше усвідомлювати Україну як місце для майбутніх інвестицій в ІТ-сектор.

Україна значною мірою покладалася на викопне паливо та ядерну енергію для виробництва електроенергії, що стало головним боєм для політиків в Україні. Перехід на відновлювані джерела енергії є необхідністю для дотримання норм ЄС. Процес, який здавався недосяжним у короткостроковій перспективі, тепер можна прискорити завдяки новим інвестиціям у сонячну та вітрову енергію [96].

Отож, перспективними секторами для майбутніх надходжень ПІІ в Україну мають бути наступні. Енергетика, особливо зелена енергія, враховуючи ризики для безпеки, пов'язані з традиційними джерелами енергії та існуючими кліматичними зобов'язаннями.

Машини та обладнання, включаючи військову техніку, як-от безпілотники. Україна має власну продукцію, але з огляду на постійні ризики для безпеки, вона буде вітати іноземні інвестиції у вітчизняне виробництво за стандартами НАТО.

Інформаційні технології та зв'язок (ІТЗ). Сектор інтенсивно розвивається навіть попри війну і має стати одним із ключових експортних драйверів країни.

Будівництво та будівельні матеріали. Масштабна потреба у реконструкції – враховуючи масштаби руйнування – зробить цей сектор «Клондайком» для інвесторів, як вітчизняних, так і іноземних. Крім того, розбудова сучасної інфраструктури, що відповідає стандартам ЄС, буде завданням протягом багатьох років, пропонуючи інвестиційні можливості, також у форматі державно-приватного партнерства.

Сільське господарство та харчування. Цей сектор є конкурентоспроможним на міжнародному рівні та виявився досить стійким до потрясінь безпеки.

Виробництво металу. Значна руйнація існуючих виробничих потужностей у поєднанні з наявними ресурсами та кваліфікованою робочою силою робить відновлення галузі привабливим.

Виробництво виробів медичного призначення та фармацевтичної продукції. Досвід війни активізував інновації, зробивши їх привабливими для потенційних інвесторів.

Статус країни-кандидата в ЄС і потреби в реконструкції потенційно є чудовою привабливістю для іноземних інвесторів. Однак, як показує досвід інших країн колишнього Радянського блоку, повна вигода вимагатиме вирішення низки проблем на додаток до дислокації та руйнувань, спричинених повномасштабною війною. Ці занепокоєння стосуються глибоко вкорінених проблем, а саме захисту прав власності, верховенства права та боротьби з корупцією, і для них немає чарівної кулі [98].

Підсумовуючи вищезазначені проблеми та сфери розвитку ПІІ в Україні, буде доцільно визначити пріоритетні сектори реформ для сприяння покращення ПІІ в Україні:

1. Створення орієнтованої на цілі рамки інвестиційної політики: рамки політики слід розробляти у співпраці з інвесторами, щоб забезпечити план для чіткості та ефективної реалізації. Він має зосереджуватися на баченні, конкретних цілях, конструктивному спрямуванні інституцій, відповідальних за ПІІ, намічених діях уряду та заходах щодо реалізації пріоритетів реформ. Серед цільових реформ мають бути досягнуті наступні:

- a. Створити консультативну групу зацікавлених сторін щодо політики ПІІ. Отримання думок відповідних зацікавлених сторін, включаючи галузевих експертів, є важливою частиною процесу розробки політики. Зазвичай цим процесом керують відповідальне міністерство та Агентство сприяння інвестиціям (ІРА). Ціллю цієї групи має бути розробка обґрунтованого плану дій із узгодженими показниками ефективності для вимірювання впровадження та надання експертних консультацій і керівництва для розробки політики ПІІ. Показники ефективності повинні оцінювати продуктивність шляхом вимірювання, наприклад, капітальних інвестицій, кількості та якості

залучених проектів, робочих місць створених, експорт і прямий економічний внесок.

- б. Розробити середньострокову політику ПІІ з чітким баченням. Результати вищезазначеного процесу консультацій закладуть основу для розробки узгодженої політики з конкретними цілями, діями та щорічним вимірюванням ефективності. Поєднання цього з ефективним виконанням може виділити країну та її конкурентоспроможність. Крім того, це може сприяти об'єднаним зусиллям усієї урядової системи для узгодження стратегічних напрямків фокусування, та ефективної координації для досягнення чітко сформульованих цілей.
- в. Ставити чіткі цілі та завдання. Ця політика ПІІ, просування та визначення цілей стане вирішальною основою для покращення ефективності. Україна має встановити цілі, які починають відповідати показникам окремих країн ЄС і поза ЄС, особливо щодо проектів від існуючих інвесторів. Приклади таких цілей: 1) Україна має стати найкращим показником за кількістю нових проектів, які щорічно залучаються в країнах, що не входять до ЄС, у сусідньому регіоні. 2) Україна демонструватиме щорічний прогрес у кількості нових проектів порівняно з сусідніми країнами ЄС. 3) До 2026 року подвоїти кількість нових проектів на рік від існуючих компаній в Україні. 4) Заохочувати функції досліджень і розробок (НДДКР) в існуючих фірмах ПІІ (збільшення технологій і доданої вартості), а також шукати 10-20 нових функцій науково-дослідних розробок на рік протягом періоду планування.
- г. Встановити обмежену кількість пріоритетних секторів. Політика ПІІ повинна підтверджувати пріоритетні сектори та/або ніші діяльності/функції для залучення ПІІ. Для цього потрібно використовувати певні конкурентні переваги локацій для окремих секторів та інвесторів. Створення стратегій просування сектора та

унікальних торгових пропозицій для інвесторів. Зосередитись на формуванні кластерів і розвитку галузевої екосистеми, керуючись сильним керівництвом і партнерством приватного сектора з університетами та дослідницькими установами. Працювати з існуючими/новими інвесторами та вітчизняними компаніями, щоб розширити зв'язки з постачальниками. Забезпечувати методології для моніторингу та вимірювання прогресу в досягненні цілей політики та вкладу інвестицій у сталий національний розвиток.

- д. Налагодити регулярний публічно-приватний діалог. Україні слід посилити комунікацію та активне партнерство з приватним сектором у реалізації політики ПП.
- е. Порівнювати та вимірювати конкурентоспроможність і ефективність залучення ПП. Щоб подолати конкуренцію, Україна має поставити цілі, виділити адекватні ресурси та відстежувати ефективність адаптивного управління залученням ПП, порівнюючи її з аналогічними країнами та найкращою міжнародною практикою. Ця інформація має бути загальнодоступною та опублікована з коментарями уряду та ІРА.
- ж. Відстежувати результати та вплив залучених ПП. Політики часто зосереджуються на оцінці «результатів» ІРА, тобто регулярної рекламної діяльності та досягнутих результатів. Це важливо, але не менш важливими є «результати». Уряд має краще розрахувати показники економічного впливу розуміння економічного внеску ПП на основі оцінки впливу на капітальні інвестиції, залучені проекти, робочі місця, експорт та прямий економічний внесок. Аналіз впливу може дати підстави для збереження та зміни пріоритетних напрямків політики у сфері. Це також важливо для обґрунтування бюджетних асигнувань на заохочення інвестицій.

2. Зміцнення інституцій для сприяння інвестиціям: Україна має конкурувати на міжнародному рівні за ПП. Потрібна допомога, щоб допомогти

нинішньому Українському агентству сприяння інвестиціям (UkraineInvest) визначити чіткий мандат із конкретними цілями, покращити залучення приватного сектору та збільшити суттєвий бюджет, кількість персоналу та навички просування. Ця задача має бути досягнута наступною низкою реформ:

- 1) Зміцнити призначене в Україні Агентство сприяння інвестиціям (ІРА) з інституційною незалежністю в діяльності.
- 2) ІРА України повинно розробити та опублікувати власну стратегію залучення ПІІ та визначити цілі.
- 3) Встановити міцні зв'язки з приватним сектором.
- 4) Порівняти зі схожими країнами.
- 5) Забезпечувати професійний підхід до всіх операційних функцій із залучення ПІІ.
- 6) Здійснювати охоплення існуючих і нових інвесторів.
- 7) Україна має розробити ефективні інструменти моніторингу та оцінки ПІІ в ІРА.

3. Створення конкурентоспроможного середовища для бізнесу. Інвестори стверджують, що потрібно набагато більше. Щоб залучити нові ПІІ, Україна має знизити витрати на ведення бізнесу шляхом зменшення операційних витрат і покращення середовища для інвесторів. Цих цілей можна досягнути шляхом впровадження таких змін:

- 1) Просувати процес дерегуляції під керівництвом Міжвідомчої робочої групи з питань дерегуляції (МРГ) щодо прискореного перегляду державного регулювання економічної діяльності.
- 2) Переконатися, що режим оподаткування бізнесу є раціональним, чітким, послідовним, передбачуваним і не обтяжливим для праці.
- 3) Полегшити доступ до землі та інфраструктури.
- 4) Модернізувати законодавство про працю.
- 5) Послабити валютні обмеження.
- 6) Розробити потужний захист прав власності шляхом зміцнення правової бази та ефективного правозастосування.
- 7) Поліпшити прикордонні процедури та прикордонну інфраструктуру.
- 8) Приведення у відповідність із директивами ЄС щодо сприятливого середовища для бізнесу.

4. Продовжувати антикорупційні реформи. Хоча в боротьбі з корупцією було досягнуто реального прогресу, ще багато чого потрібно зробити, вирішуючи не лише справжню корупцію, але й сприйняття корупції, щоб стати привабливішими для нових інвесторів. Тому, необхідним є продовження запровадження реформ з цього напрямку шляхом:

- 1) Розширення цифровізації

для підвищення прозорості та зменшення фізичної взаємодії між інвесторами та чиновниками державного сектору. 2) Продовжувати зміцнювати існуючі антикорупційні інституції. 3) Посилити антикорупційну законодавчу базу, особливо щодо стримування впливу олігархів. 4) Посилити спроможність і повноваження існуючих наглядових установ. 5) Сприяти відкритому підходу та комунікації щодо корупції. 6) Приведення у відповідність до Директив ЄС та вимог вступу щодо боротьби з корупцією.

5. Зміцнити інституції та нормативно-правову базу, що регулює проекти капітальних інвестицій. Україні необхідно розвинути спроможність уряду планувати та управляти великими державними інвестиціями та державно-приватними партнерствами (ДПП), оцінювати та керувати проектами, здійснювати закупівлі, співпрацювати з приватним сектором, надавати концесії та переглядати закони про державні закупівлі, ДПП та концесії повинні відповідати вимогам ЄС та СОТ. Зміцнення інституцій регулювання капітальних інвестицій можна досягти впроваджуючи такі зміни: 1) Розробити нові стратегії щодо ДПП. 2) Посилити законодавчу базу, що регулює ДПП, та концесії відповідно до ЄС та СОТ. 3) Збільшення та розвиток потенціалу людських ресурсів ПП та органів ДПП. 4) Розробити чітку державну політику щодо залучення іноземних компаній до ДПП. 5) Розвивати спроможність Агентства ДПП навчати та підтримувати місцеві та центральні урядові міністерства та органи влади. 6) Посилити нагляд за ДПП.

6. Прискорити процес приватизації. Державні підприємства (ДП) в Україні неефективні та погано працюють, але все ще представляють інтерес для іноземних інвестицій. Велика кількість ДП в Україні знижує ефективність. Є 3358 зареєстрованих державних підприємств (на 2021 рік) і 1600 діючих наразі (решта – це неактивні підприємства) [97]. Деякі з компаній мають значні екологічні проблеми, спадкові юридичні проблеми або олігархів як міноритарних власників. Процес приватизації йде надто повільно, щоб задовольнити потреби інвесторів і Уряду. У 2020 році Україна розпочала процес дозволу на приватизацію державних підприємств, зокрема «Нафтогазу»,

«Магістральних газопроводів», «Укртрансгазу» та інших компаній, задіяних в енергетичному секторі. У 2021 році парламент уточнив закон, перераховуючи 659 звільнених державних підприємств, переважно в енергетичному, оборонному та аерокосмічному секторах; державна залізниця; поштова служба; та інші суб'єкти, які мають «соціальну цінність». У березні 2021 року Україна прийняла закон, який сприятиме просуванню великої приватизації після заморожування процесу через пандемію COVID-19. Уряд має прискорити їхню приватизацію та забезпечити прозорість, відкриту конкуренцію, справедливість та реалістичні зобов'язання інвесторів. Пришвидшення даного процесу приватизації можна досягнути слідуючи таким реформам: 1) Удосконалити правову та політичну основу приватизації. 2) Розробити багаторічну стратегію приватизації. 3) Прискорити корпоратизацію та передачу активів Фонду державного майна України (ФДМУ). 4) Розглянути первинні публічні пропозиції (IPO) на українських та авторитетних міжнародних фондових біржах. 5) Запровадити незалежний процес оскарження. 6) Розробити та впровадити ефективну комунікаційну стратегію приватизації. 7) Розробити стратегію демотивації муніципалітетів від утримання державних підприємств. 8) Розвивати спроможність ФДМУ.

## ВИСНОВКИ

На основі проведеного дослідження у дипломній роботі можна зробити наступні висновки:

По-перше, розглянувши процес формування глобального фінансового ринку, було визначено, що розширення світогосподарських зв'язків висунуло необхідність формування глобального фінансового ринку, що забезпечує накопичення і перерозподіл фінансових ресурсів відповідно до обсягів і динаміки попиту і пропозиції на них на світовому ринку капіталів і руху фінансових ресурсів. Початком Першої світової війни вважається новий етап у формуванні світового фінансового ринку, що пов'язаний з припиненням обміну національних валют на золото і поширенням форм покриття державних витрат шляхом реєстрації державного боргу на ринку. Закінчення війни принесло зміни у розстановку сил на світовому ринку капіталу. Таким чином, провідний фінансовий центр світу перемістився з Великої Британії до США. Під час дослідження даної теми, було з'ясовано ключові фактори, які спричинили виникнення, формування та розвиток глобального фінансового ринку. До цих факторів належать такі: транскордонне переміщення фінансових ресурсів; консолідація регіональних інтеграційних угруповань; посилення наднаціональних регуляторних структур та організацій; технічний прогрес та швидкий розвиток інформаційних технологій; збільшення конкуренції між національними та закордонними фінансовими інституціями за впливовість на ринку; сек'юритізація банківської діяльності; створення нових національних та регіональних фінансових ринків; поява світових фінансових криз різної інтенсивності та характеру; пожвавлення інноваційних процесів; та збільшення незалежності глобального фінансового ринку від фізичних товарних потоків.

По-друге, визначивши у даній роботі економічну сутність та значення прямого іноземного інвестування як складової глобального фінансового ринку, було віднайдено, що саме значення міжнародного руху фінансового капіталу полягає в тому, що частина капіталу вилучається з національного обігу однієї країни та перераховується у грошовій формі для інвестування у виробничі

процеси чи іншу діяльність іншої країни. Окрім прямих іноземних інвестицій, до групи міжнародних інвестицій також належать портфельні інвестиції та інші інвестиції, згідно з класифікацією Міжнародного валютного фонду. Безпосередньо дослідивши низку наукових визначень ПІІ, було визначено, що прямими іноземними інвестиціями є категорія транскордонних інвестицій, у яких інвестор-резидент однієї економіки встановлює тривалий інтерес і значний ступінь впливу на підприємство-резидент іншої економіки. У ході порівняння видів міжнародних інвестицій, було віднайдено основну різницю між прямими та портфельними інвестиціями, чим є наявність не менше 10% участі у об'єкті інвестування. У роботі розглянуто також класифікацію ПІІ за інструментами, що включають: інструменти участі в капіталі, реінвестування прибутків та боргові інструменти (кредити та позики). В даній роботі було проведено систематизацію як переваг так і недоліків ПІІ для країни-реципієнта та самого інвестора. Отож, до основних переваг для країни-реципієнта відносяться: потік технологій, формування людського капіталу, інтеграція міжнародної торгівлі, створення більш конкурентоспроможного бізнес-середовища, розвиток національних підприємств як результат підсилення конкуренції, збільшення експорту, прискорення економічного зростання країни, боротьба з бідністю в країнах, що розвиваються. У той час, інвестор також має неабиякі плюси від вкладання коштів у обрану країну, а саме: отримання внутрішньої інформації про продуктивність фірм, що знаходяться під їхнім контролем, підвищення прибутковості та диверсифікації портфеля інвестора, доступ до кваліфікованої робочої сили та передових технологій, доступ до нових ринків і ресурсів, недоступних в країні інвестора, отримання заохочувальних пільг, тарифів, субсидій з боку приймаючої держави. Проте на противагу позитивним аспектам ПІІ, було досліджено також і негативні сторони. Зі сторони країни-реципієнта інвестицій такими можуть бути: погіршення платіжного балансу в міру репатріації прибутків, відсутність позитивних зв'язків з місцевими громадами, витіснення місцевих підприємств, потенційно здійснюваний шкідливий вплив на навколишнє середовище,

соціальні збої прискореної комерціалізації в менш розвинених країнах, та втрата політичного суверенітету країни. В той час інвестор може наткнутися на такі перепони: політична нестабільність в державі-реципієнті інвестицій, вимушена приватизація майна державою, субсидіювання національних виробників, незнайомий новий ринок, важкість налагодження зв'язків, законодавчі заходи обмеження ПІІ.

По-третє, під час опрацювання теоретичного матеріалу світової літератури з питання методики оцінки рівня ефективності прямих іноземних інвестицій, було проаналізовано низку високоякісних та ефективних методів, які неодноразово застосовувалися на практиці. Серед головних методів, на яких наголошує робота є: аналіз охоплення даних (DEA), що є лінійною технікою непараметричного аналізу, та входить до багатокритеріальних методів допомоги в прийнятті рішень (MCDA), разом зі стохастичним граничним аналізом (SFA). Для подолання цієї неточності та двозначності в DEA у проаналізованих роботах було знайдено альтернативний метод аналізу ПІІ – Аналіз охоплення нечітких даних (FDEA). До того ж було розглянути два методи прогнозування: Просте ковзне середнє SMA та IFTS (Покращений нечіткий часовий ряд), що застосовуються для прогнозування майбутніх значень на основі зібраних його історичних даних. Ці методи ефективно використовувалися у світовій практиці для прогнозування біржових трендів, для вирішення проблеми в ланцюжку поставок, для прогнозування туристичної галузі, для прогнозування індексу суховантажних перевезень, для прогнозування виробництва продовольчого зерна та ін..

Для України, використання цих методів може бути особливо корисним для оцінки ефективності залучення ПІІ та розробки стратегій для покращення інвестиційного клімату. Застосування нечітких методів аналізу даних (FDEA) дозволяє враховувати невизначеність та неточність даних, що є важливим в умовах швидкозмінної економічної ситуації. Використання багатокритеріальних методів допомоги в прийнятті рішень (MCDA), таких як DEA і SFA, у поєднанні з сучасними підходами машинного навчання, може

забезпечити більш точний аналіз ефективності ПІІ. Це дозволить Україні краще зрозуміти вплив інвестицій на економічний розвиток, покращити політику залучення іноземних інвесторів та стимулювати довгострокове економічне зростання.

По-черверте, в роботі здійснено аналіз глобальних трендів та сучасної структури прямих іноземних інвестицій. До світової фінансової кризи 2008 року розвинені країни отримували більше потоків ПІІ порівняно з країнами, що розвиваються. Однак після фінансової кризи глобальні потоки прямих іноземних інвестицій до країн, що розвиваються, зросли на 35%. Тому ПІІ стали складнішими, оскільки багато країн, що розвиваються, зростали швидше, ніж багаті країни. У Сполучених Штатах, найбільшому одержувачі ПІІ, надходження ПІІ у 2023 році впали на 3%, а угоди з проектного фінансування – на 5%. Китай повідомив про рідкісне зниження припливу ПІІ (-6%). Безумовно на таку динаміку впливає багато чинників, як економічних (ріст інфляції, безробіття), політичних (війна в Україні, протистояння між США та Китаєм), так і навколишнього середовища (глобальне потепління, COVID-19) та ін.. Зміщення глобальних прямих іноземних інвестицій у 2022 році за субрегіонами у країнах, що розвиваються, зросли у 2022 році, кількість проектів зростає в інфраструктурі, енергетиці, водопроводі та санітарії, агро-продовольчих системах, охороні здоров'я та освіті. Тенденції за галузями у 2023 році показали, що кількість проектів зросла в секторах з інтенсивним глобальним ланцюжком створення вартості (+16%), особливо в автомобілях, текстилі, машинобудуванні та електроніці. Кількість оголошень про нові проекти та міжнародних угод про проектне фінансування в інфраструктурних галузях (включаючи транспорт, енергетику, водопостачання, телекомунікації) загалом впав на 4 відсотки, в основному через зниження фінансування проектів у відновлюваній енергетиці.

По-п'яте, аналізуючи численні приклади світової практики та проведені опитування міжнародних організацій, було визначено детермінанти сприятливого інвестиційного клімату. На прикладі Грузії, яка має схожу

історію з Україною (пов'язане минуле з СРСР, війна з РФ), було розглянуто її успішний приклад залучення ПІІ внаслідок запровадження низки реформ для сприяння покращенню інвестиційного клімату. Початкова хвиля економічних реформ і захисту прав власності у 2000-х роках створила сприятливе середовище для прямих іноземних інвестицій. Послідовне покращення рейтингу економічної свободи Грузії супроводжувалося збільшенням ПІІ, оскільки інвестори прагнуть стабільності та сприятливого для бізнесу клімату, які пропонує країна. Останні тенденції свідчать про зростаючий приплив прямих іноземних інвестицій, зосереджених на туризмі, виробництві та послугах, завдяки спрощеному регулюванню та скороченню бюрократії, що зміцнює статус Грузії як центру іноземних інвестицій, що розвивається.

Країни з надійним захистом прав власності часто досягають більшого успіху в залученні ПІІ, оскільки інвестори прагнуть гарантії захищеності порушень. Трансформація Естонії після радянської епохи, відзначена прихильністю до верховенства права та прав власності, є прикладом цього співвідношення. Створення судової системи, яка забезпечує справедливе вирішення спорів і надійний захист прав власності, зробило Естонію ключовим місцем для іноземних інвестицій у Балтійському регіоні.

Доповнюючи вищезазначені ключові детермінанти сприятливого інвестиційного клімату, варто зазначити, що на іноземних інвесторів загалом впливають три великі групи факторів: очікувана прибутковість окремих проектів; легкість, з якою операції дочірніх компаній у даній країні можуть бути інтегровані в глобальні стратегії інвестора; а також загальну якість сприятливого середовища приймаючої країни.

По-шосте, під час виконання задачі, було здійснено прогнозування розвитку глобальних інвестиційних процесів на основі сценарного підходу. Базуючись на тенденціях розвитку ПІІ та окремих прогнозах світових організацій, можна дійти висновку, що світові ПІІ продовжують зростати, на протилежному значним спадам у 2020 та 2022 роках, спровоковані через COVID-19 та повномасштабну війну в Україні відповідно. Серед країн-реципієнтів

інвестицій, лідером все ще залишаються США, хоча у 2020 році їх обігнав Китай, отримавши на 114,7 млрд. дол США більше ПІІ.

ПІІ все більше віддають перевагу послугам над виробництвом, збільшуючи розрив між двома секторами. Розширення сфери послуг переважно приносить користь більшим економікам, що розвиваються. В глобальних сценаріях розвитку ПІІ спостерігається зниження офіційної допомоги розвитку та прямих іноземних інвестицій для країн з низьким рівнем доходу. У той час як розвинені країни продовжують спрямовувати інвестиції в стійкі та технологічні сектори, такі як зелена енергетика та цифрова інфраструктура, Штучний інтелект, країни, що розвиваються, стикаються з такими проблемами, як втеча капіталу та скорочення прямих іноземних інвестицій. Геополітична напруженість ще більше впливає на ці тенденції, впливаючи на інвестиційні потоки через війну в Україні, Ізраїлі, торговельну та репутаційну війну між США та Китаєм.

Заглядаючи наперед, можна сказати, що у 2024 році можливе помірне збільшення потоків ПІІ, оскільки прогнози щодо інфляції та вартості запозичень на основних ринках вказують на стабілізацію умов фінансування міжнародних інвестиційних угод. Проте значні ризики залишаються, зокрема геополітичні ризики, високий рівень боргу, накопиченого в багатьох країнах, і занепокоєння щодо подальшого розпаду світової економіки.

Підсумовуючи, за результатами проведеної роботи варто наголосити, що прямі іноземні інвестиції займають одне з провідних місць у системі міжнародних фінансів. ПІІ мають сильний вплив на економічне зростання приймаючої країни та підвищення її макроекономічних показників, враховуючи оптимізацію міжнародного поділу праці, використання конкурентних переваг інвесторів. Вони дають капітал для можливості підвищувати прибутковість галузей економіки, погашення зовнішньоекономічних боргів, брати участь у розвитку ринку та його інфраструктури.

Інвестиційна активність учасників міжнародної економіки є основним двигуном глобалізації, сприяючи ефективній транснаціоналізації національних

економік, інтеграції в виробничі мережі транснаціональних корпорацій, міжнародному технологічному трансферу, та впливаючи на соціально-економічний розвиток.

В результаті дослідження було виявлено пріоритетні галузі інвестування в Україну для повоєнного відновлення: енергетику (особливо зелена енергія), машини та обладнання (включаючи військову техніку), інформаційні технології та зв'язок, будівництво та будівельні матеріали, сільське господарство та харчування, виробництво металу, виробництво товарів медичного призначення та фармацевтичної продукції.

На сьогоднішній день війна в Україні продовжує негативно впливати на залучення в країну прямих іноземних інвестицій. Війна посилила політичну та економічну невизначеність, збільшивши ризики для інвесторів. Для залучення прямих іноземних інвестицій та забезпечення перспективи необхідно вирішити проблеми, які перешкоджають надходженню інвестицій, зокрема захисту прав власності, верховенства права та боротьби з корупцією. Проте існують позитивні світові практики, наприклад у Грузії, коли країна чітко окреслила собі шлях до покращення економічної ситуації, вибудувала систему реформ, незважаючи на війну з РФ, яку Україна має зараз.

Базуючись на проведеному аналізі, з метою підвищення інвестиційної привабливості, влада України має вжити наступних заходів: сприяти розвитку фінансового ринку, щоб надавати інвесторам ринкову інформацію та фінансову підтримку, що покращить їх здатність приймати обґрунтовані інвестиційні рішення. Це стосується й необхідності у спрямуванні уваги на розвиток українського фондового ринку. У свою чергу це потребуватиме: посилення інститутів та регулювання, усунення асиметричної інформації та спекулятивної діяльності. Пріоритезувати підвищення прозорості фінансової, регуляторної та судової систем.

Отже, держава має розробити стратегії покращення умов ведення бізнесу, інтегрувати передові світові практики в законодавчому/регуляторному контексті, а також модернізувати інфраструктуру, технології та людські

компетенції до рівня, на якому можуть бути реалізовані всі потенційні вигоди від присутності іноземних корпорацій.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Мамотенко Д.Ю. Глобалізація міжнародних фінансових ринків. *Гуманітарний вісник ЗДІА*. 2009. Вип. 39. С. 229–237.
2. Lola Woetzel, Jan Mischke, Anu Madgavkar, Eckart Windhagen, Sven Smit, Michael Birshan, Szabolcs Kemeny, and Rebecca J. Anderson. The rise and rise of the global balance sheet: How productively are we using our wealth? Report. *McKinsey*. 2021. URL: <https://www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/the-rise-and-rise-of-the-global-balance-sheet-how-productively-are-we-using-our-wealth> (Дата звернення: 03.05.2023).
3. Івасів Б.С., Комар В.В. Міжнародні ринки грошей і капіталів. Навчально-методичний посібник. - Тернопіль: - *ТНЕУ*, 2008. - С.5. URL: <http://library.wunu.edu.ua/files/EVD/Mizhnarodni%20rynky%20groshey%20i%20kapitaliv.pdf>
4. Циганов С.А.. Вплив глобалізації світової економіки на розвиток фінансового ринку. *Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право* №3. 2014. С.107. URL: [http://zt.knute.edu.ua/files/2014/3\(74\)/uazt\\_2014\\_3\\_12.pdf](http://zt.knute.edu.ua/files/2014/3(74)/uazt_2014_3_12.pdf)
5. Гладчук К.. Глобалізація на світових фінансових ринках та її наслідки. 2011. С.15. URL: <http://www.securities.usmdi.org/PDF/506.pdf>
6. Globalization: A Framework for IMF Involvement. 2002. *IMF*. URL: <https://www.imf.org/external/np/exr/ib/2002/031502.htm>
7. Орлова Н.С., Свечкіна А.Л. Особливості розвитку світового фінансового ринку в умовах глобалізації / Н.С. Орлова, А.Л. Свечкіна // *Схід*. - №5 (83). – 2007. – С.5-9.
8. Міжнародні фінанси: термінологічний словник /під. ред. С. Я. Єлецьких. Краматорськ: *ДДМА*, 2007. С.64
9. Стукало Н.В. Оцінювання стану розвитку фінансової глобалізації: особливості для України // *Міжнародна економічна політика*. — Випуск 4. — 2006. — С.81-100. URL: [http://www.kneu.kiev.ua/journal/ukr/article/2006\\_1\\_Stukalo\\_ukr.pdf](http://www.kneu.kiev.ua/journal/ukr/article/2006_1_Stukalo_ukr.pdf)

10. Бондар Ю.А.. Основні характеристики світосприйняття фінансового ринку. Журнал *Чернівецького торгово-економічного інституту. Гроші фінанси і кредит*. Випуск I (53). 2014. — С. 309.
11. Часовський С.А. Проблематика та особливості розвитку глобального фінансового ринку / С.А. Часовський // *Управління проектами та розвиток виробництва: Зб.наук.пр.* – Луганськ: вид-во *СНУ ім. В.Даля*, 2011. – № 3(39). – С.47-51. URL: <http://www.pmdp.org.ua/images/Journal/39/11csagfr.pdf>
12. Butler, Kirt C.. *Multinational Finance*. South Western Publishing. Ohio: 1997. P.56
13. Halil Seyidođlu. Uluslararası Finans. *Güzel Cam Yayınları*. İstanbul: 2003. P.337
14. Apak Sudi, *Sermaye Piyasaları ve Borsa*, Bilim Teknik Yayınevi, *Eskişehir* 1995, P.67
15. Yilmaz Bayar. Handbook of Research on Institutional, Economic, and Social Impacts of Globalization and Liberalization (2 Volumes). November, 2020. *J. IGI Global*. 2021. DOI: 10.4018/978-1-7998-4459-4.
16. Schmukler S. Financial Globalization: Gain and Pain for Developing countries// *Economic Review*. Second Quarter 2004. *Federal Reserve Bank of Atlanta*. 2004. P.39
17. Valentina, Fetiniuc; Ivan, Luchian. Modern features of financial globalization, *Annals of the University of Petroşani. Economics*; Petrosani Vol. 13, Iss. 1, 2013. P.117-128.
18. Чуб О. О. Банки в глобальній економіці: монографія, 2009. – С. 340.
19. Gerd Häusler. The Globalization of Finance. *IMF*. 2002. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2002/03/hausler.htm>
20. Леус М.М. Суть та класифікація іноземних інвестицій. *Вісник Національного Університету “Львівська політехніка”*. 2008. No 635. С. 181–187.

21. Драган І.В. Роль іноземних інвестицій у процесі розвитку національного господарства в умовах глобалізації. *Агросвіт*. 2009. No 24. С. 39 – 42.
22. Навроцька Н.А. Дуалізм впливу прямих іноземних інвестицій на приймаючі країни. *Бізнес-інформ*. 2012. No 1. С. 67 – 71.
23. Полетаєв О.О. Фінансові аспекти залучення іноземних інвестицій в економіку України. *Інвестиції: практика та досвід*. 2013. No 10. С. 21 – 27.
24. Воскобоева О.В., Ромащенко О.С. Транснаціональні корпорації в умовах глобалізації економіки України. *Бізнес-інформ*. 2021. No 1. С. 21 – 27.
25. FDI definition. *OECD Library*. URL: [https://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/foreign-direct-investment-fdi/indicator-group/english\\_9a523b18-en](https://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/foreign-direct-investment-fdi/indicator-group/english_9a523b18-en) (Дата звернення: 03.05.2024).
26. F. Carril-Caccia, E. Pavlova. Foreign direct investment and its drivers: a global and EU perspective. *European Central Bank*. 2018. URL: [https://www.ecb.europa.eu/press/economic-bulletin/articles/2018/html/ecb.ebart201804\\_01.en.html](https://www.ecb.europa.eu/press/economic-bulletin/articles/2018/html/ecb.ebart201804_01.en.html)
27. Foreign Direct Investment for Development. *OECD*. 2002. URL: <https://www.oecd.org/investment/investmentfordevelopment/1959815.pdf>
28. Foreign direct investment, net inflows (BoP, current US\$) | Data. *World Bank*. 2024. URL: [https://data.worldbank.org/indicator/BX.KLT.DINV.CD.WD?name\\_desc=false](https://data.worldbank.org/indicator/BX.KLT.DINV.CD.WD?name_desc=false) (Дата звернення: 03.05.2024).
29. Bayar, Y., Remeikiene, R., Androniceanu, A., Gaspareniene, L., & Jucevicius, R. The shadow economy, human development and foreign direct investment inflows. *Journal of Competitiveness*, 2020. P. 5–21. <https://doi.org/10.7441/joc.2020.01.01>
30. Iamsiraroj, S. The foreign direct investment-economic growth nexus. *International Review of Economics and Finance*. 2016. P. 42, 116–133. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2015.10.044>

- 31.Saidi, K. Foreign Direct Investment, Financial Development and Their Impact on the GDP Growth in Low-income Countries. *International Economic Journal*. 2018. P. 483–497. <https://doi.org/10.1080/10168737.2018.1529813>
- 32.Tsagkanos, A., Siriopoulos, C., & Vartholomatou, K. Foreign direct investment and stock market development: Evidence from a “new” emerging market. *Journal of Economic Studies*. 2019. P.46, 55–70. <https://doi.org/10.1108/JES-06-2017-0154>
- 33.Peres, M., Ameer, W., & Xu, H. The impact of institutional quality on foreign direct investment inflows: evidence for developed and developing countries. *Economic Research Ekonomska Istrazivanja*. 2018. P.626–644. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2018.1438906>
34. Buchanan, B. G., Le, Q. V., & Rishi, M. Foreign direct investment and institutional quality: Some empirical evidence. *International Review of Financial Analysis*. 2012. P.81–89. URL: <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2011.10.001>
35. J. Bertrand, J. Lemoine, D. Negrea, and C. Attracting foreign direct investments. March 2024. Report: Economic&Business. *Atlantic Council*. 2024. URL: <https://www.atlanticcouncil.org/in-depth-research-reports/report/attracting-foreign-direct-investments/#synergy-of-freedom>
- 36.Agbloyor, Elikplimi Komla, Joshua Yindenaba Abor, Charles Komla Delali Adjasi, and Alfred Yawson. Exploring the causality links between financial markets and foreign direct investment in Africa. *Research in International Business and Finance*. 2013. P.18–34. URL: <http://doi.org/10.1016/j.ribaf.2012.11.001>
- 37.Monterrey Consensus of the International Conference on Financing for development. March 2002. *United Nations*. Monterrey, Mexico. 2003.
- 38.International Business. Chapt.15.3: Fundamentals of finance. *Journal of Development Economics*. 2017. P.53–68. URL: [https://saylordotorg.github.io/text\\_international-business/index.html](https://saylordotorg.github.io/text_international-business/index.html)

39. Pradhan, Rudra P., Mak B. Arvin, John H. Hall, and Mahendhiran Nair. Trade openness, foreign direct investment, and finance-growth nexus in the Eurozone countries. *The Journal of International Trade and Economic Development*. 2017. P.36–60. URL: <http://doi.org/10.1080/09638199.2016.1249392>
40. Otchere, Isaac, Issouf Soumaré, and Pierre Yourougou. FDI and financial market development in Africa. *The World Economy*. 2016. P.65–78. URL: <http://doi.org/10.1111/twec.12277>
41. Hajilee, Massomeh, and Omar M. Al Nasser. The relationship between financial market development and foreign direct investment in Latin American countries. *The Journal of Developing Areas*. 2015. P.22–45. URL: <http://doi.org/10.1353/jda.2015.0043>
42. Varnamkhasti, Jafar Ghasemi, Ebrahim Hosseini-Nasab, Nader Mehregan, and Reza Najarzadeh. Financial development as a key determinant of FDI inflow to developing countries. *The International Journal of Humanities*. 2015. P.1–28.
43. Al Nasser, Omar M., and Xavier Garza Gomez. Do well-functioning financial systems affect the FDI flows to Latin America? *International Research Journal of Finance and Economics*. 2009. P.60–75.
44. Zakaria, Zukarnain. The causality relationship between financial development and foreign direct investment. *Jurnal Kemanusiaan*. 2007. P.1–23.
45. Reisen, Helmut, and Marcelo Soto. Which types of capital inflows foster developing country growth? *International Finance*. 2001. P.1–14. URL: <http://doi.org/10.1111/1468-2362.00063>
46. World Investment Report 2023. *UNCTAD*. 2023. URL: <https://unctad.org/publication/world-investment-report-2023>
47. SDG Investment Trends Monitor. *UNCTAD*. 2023. URL: [https://unctad.org/system/files/official-document/diaemisc2023d6\\_en.pdf](https://unctad.org/system/files/official-document/diaemisc2023d6_en.pdf)
48. Alfarro, L. Gains from foreign direct investment: macro and micro approaches. *WorldBank Economic Review*. 2017. P.2–15.
49. Cicea, C., Popa, I., Marinescu, C., & Stefan, S. C. Determinants of SMEs' performance: Evidence from European countries. *Economic Research-*



60. Le, T.-N.; Dang, T.-T. An Integrated Approach for Evaluating the Efficiency of FDI Attractiveness: Evidence from Vietnamese Provincial Data from 2012 to 2022. *Sustainability* 2022. <https://doi.org/10.3390/su142013140>
61. N.Aydin, M.Zortuk. Measuring Efficiency of Foreign Direct Investment in Selected Transition Economies with Fuzzy Data Envelopment Analysis. January 2015. *Economic computation and economic cybernetics studies and research*. 2015. URL: <https://www.researchgate.net/publication/283734921> Measuring Efficiency of Foreign Direct Investment in Selected Transition Economies with Fuzzy Data Envelopment Analysis
62. Charnes, A.; Cooper, W.W.; Rhodes, E. Measuring the efficiency of decision making units. *Eur.J.Oper.Res.* 1978. P.429–444. URL: [https://doi.org/10.1016/0377-2217\(78\)90138-8](https://doi.org/10.1016/0377-2217(78)90138-8)
63. Banker, R.D.; Charnes, A.; Cooper, W.W. Some Models for Estimating Technical and Scale Inefficiencies in Data Envelopment Analysis. *Manag. Sci.* 1984. P.1078–1092. URL: <https://doi.org/10.1287/mnsc.30.9.1078>
64. Morrissey, Oliver and Yogesh Rai. The GATT Agreement on Trade Related Investment Measures: Implications for Developing Countries and their Relationship with Transnational Corporations. *Journal of Development Studies*. 1995. P.702-724
65. Agarwal, Jamuna P.. Implications of FDI Flows into The European Transition Economies for Developing Countries; *European Economic Association Conference*. Prague: 1996.
66. Cheng, Leonard K. and Yum K. Kwan. What are the Determinants of the Location of Foreign Direct Investment? The Chinese Experience. *Journal of international Economics*. 2000. P.379-400.
67. Milner, Chris and Eric Pentecost. Locational Advantage and US Foreign Direct Investment in the UK; *Applied Economics*. 1996. P.605-615.

68. Chowdhury, Abdur and George Mavrotas. FDI and Growth: What Causes What?. *Helsinki WIDER Conference on Sharing global prosperity*. 2003. P.3- 15.
69. Roy, Atrayee G. and Hendrik F. Van den Berg. Foreign Direct Investment and Economic Growth: A Time-Series Approach. *Global Economy Journal*. 2006. P.1-19.
70. Değer, M. Kemal and Ö. Selçuk Emsen. Foreign Direct Investments and Economics Growth Relationships in Transition Economies: Panel Data Analysis. *Journal of Economics and Administrative Sciences*. 2006. P.121-137.
71. Ekinci, Aykut. The Effect of Foreign Direct Investment on the Employment and Economic Growth: The Case of Turkey (1980-2010). *Journal of Economics and Administrative Sciences*. 2011. P.71-96.
72. Wang, Ying-Ming, Richard Greatbanks and Jian Bo Yang. Interval Efficiency Assessment Using Data Envelopment Analysis. *Fuzzy Sets and Systems*. 2005. P.347-370.
73. Lauren, S.; Harlili, S.D. Stock Trend Prediction Using Simple Moving Average Supported by News Classification. *2014 International Conference of Advanced Informatics: Concept, Theory and Application (ICAICTA)*. Bandung, Indonesia: 20–21 August 2014; P.135–139.
74. Svetunkov, I.; Petropoulos, F. Old Dog, New Tricks: A Modelling View of Simple Moving Averages. *Int. J. Prod. Res.* 2018, 56, 6034–6047. URL: <http://doi.org/10.1080/00207543.2017.1380326>
75. Ali, M.M.; Babai, M.Z.; Boylan, J.E.; Syntetos, A.A. On the Use of Simple Moving Averages for Supply Chains Where Information Is Not Shared. *IFAC*. 2015. 48, 1756–1761. URL: <http://doi.org/10.1016/j.ifacol.2015.06.340>
76. Muangprathub, J.; Intarasit, A.; Boongasame, L.; Phaphoom, N. Portfolio Risk and Return with a New Simple Moving Average of Price Change Ratio. *Wirel. Pers. Commun.* 2020, 115, 3137–3153. URL: <http://doi.org/10.1007/s11277-020-07374-3>

77. Nayak, C.K.; Nayak, M.R.; Behera, R. Simple Moving Average Based Capacity Optimization for VRLA Battery in PV Power Smoothing Application Using MCTLBO. *J. Energy Storage*. 2018. P.17, 20–28. URL: <http://doi.org/10.1016/j.est.2018.02.010>
78. Wang, C.H.; Hsu, L.C. Constructing and Applying an Improved Fuzzy Time Series Model: Taking the Tourism Industry for Example. *Expert Syst.* 2008. P.34, 2732–2738. URL: <http://doi.org/10.1016/j.eswa.2007.05.042>
79. Duru, O. A Fuzzy Integrated Logical Forecasting Model for Dry Bulk Shipping Index Forecasting: An Improved Fuzzy Time Series Approach. *Expert Syst.* 2010. P.37, 5372–5380. URL: <http://doi.org/10.1016/j.eswa.2010.01.019>
80. Chou, H.-L.; Chen, J.-S.; Cheng, C.-H.; Teoh, H.J. Forecasting Tourism Demand Based on Improved Fuzzy Time Series Model. In Proceedings of the Asian Conference on Intelligent Information and Database Systems, Hue City, Vietnam, 24–26 March 2010; Springer: Berlin/Heidelberg, Germany, 2010; P.399–407.
81. Ghosh, H.; Chowdhury, S.; Prajneshu. An Improved Fuzzy Time-Series Method of Forecasting Based on L–R Fuzzy Sets and Its Application. *J. Appl. Stat.* 2016. P.43, 1128–1139. URL: <http://doi.org/10.1080/02664763.2015.1092111>
82. Vovan, T. An Improved Fuzzy Time Series Forecasting Model Using Variations of Data. *Fuzzy Optim. Decis. Mak.* 2019. P.18, 151–173. URL: <http://doi.org/10.1007/s10700-018-9290-7>
83. Charnes, A.; Cooper, W.W.; Rhodes, E. Measuring the Efficiency of Decision Making Units. *Eur. J. Oper. Res.* 1978. P.2, 429–444. URL: [http://doi.org/10.1016/0377-2217\(78\)90138-8](http://doi.org/10.1016/0377-2217(78)90138-8)
84. Lei, M.; Zhao, X.; Deng, H.; Tan, K.C. DEA Analysis of FDI Attractiveness for Sustainable Development: Evidence from Chinese Provinces. *Decis. Support Syst.* 2013. P.56, 406–418. URL: <http://doi.org/10.1016/j.dss.2012.10.053>

85. Dai, Y.-H. FDI Introduce Efficiency Evaluation Based On GMDH and DEA in China: A Study about FDI Efficiency between Korea and China's Major Cities. *J. Northeast Asia Res.* 2016. P.31, 127–143. URL: <http://doi.org/10.18013/jnar.2016.31.2.006>
86. Teplova, T.V.; Sokolova, T.V. Building the Index of Efficiency of FDI Transformation: Economic Development and Intellectual Capital. *Emerg. Mark. Financ. Trade.* 2019. P.55, 2164–2184. URL: <http://doi.org/10.1080/1540496X.2018.1525356>
87. Kearney Foreign Direct Investment Confidence Index. Research Report. 2024. *Kearney.* 2024. URL: <https://www.kearney.com/service/global-business-policy-council/foreign-direct-investment-confidence-index/2024-full-report> (Accessed: 03.05.2024).
88. Jacopo Dettoni. The FDI outlook 2024. *FDI Intelligence.* 2024. URL: <https://www.fdiintelligence.com/content/feature/the-fdi-outlook-2024-83327> (дата звернення: 03.05.2024).
89. Investment Trends Monitor. *UNCTAD.* 2024. URL: [https://unctad.org/system/files/official-document/diaeiainf2024d1\\_en.pdf](https://unctad.org/system/files/official-document/diaeiainf2024d1_en.pdf)
90. World Economic Situation and Prospects 2024. *United Nations.* 2024. URL: <https://www.un.org/sustainabledevelopment/blog/2024/01/overview-world-economic-situation-and-prospects-2024/> (Accessed: 03.05.2024).
91. Lidiiia Karpenko. The scenario approach of the country investment policy in the conditions of globalization. 2024. *Slovak Journal of International Relations.* P.55. URL: <https://journals.indexcopernicus.com/api/file/viewByFileId/1944084>
92. Прямі іноземні інвестиції. *Мінфін.* URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/fdi/2020/> (Дата звернення: 03.05.2024).
93. Василь Поворозник. До Європи за рік виїхало 8 млн українців, але перекази заробітчан просіли на \$1 млрд. У чому причина? *Forbes.* 2023. URL: <https://forbes.ua/money/u-2022-mu-ukrainski-migranti-prosili-v-postachannya->

valyuti-na-1-mlrd-chomu-skorotilisya-perekazi-rozpovidae-ekonomist-vasil-povoroznik-21032023-12522 (Дата звернення: 03.05.2024).

94. National Bank of Ukraine. Web page. URL: <https://bank.gov.ua/> (Accessed: 03.05.2024).
95. Third Rapid Damage and Needs Assessment (Rdna3). February 2024. *World Bank*. 2024. URL: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/099021324115085807/pdf/P1801741bea12c012189ca16d95d8c2556a.pdf>
96. How can FDI help rebuild Ukraine? *FDI Center*. 2023. URL: <https://fdi-center.com/how-can-fdi-help-rebuild-ukraine/> (Accessed: 03.05.2024).
97. A new Ukraine: catalyzing investment in freedom, peace, and prosperity. *USAID*. 2023. URL: [https://www.usaid.gov/sites/default/files/2023-04/EDGE%20UIPA%20Report\\_Production%20-%20Online%20version\\_AC.pdf](https://www.usaid.gov/sites/default/files/2023-04/EDGE%20UIPA%20Report_Production%20-%20Online%20version_AC.pdf)
98. Veronika Movchana, Kenneth Rogoff. International trade and foreign direct investment. Report “Rebuilding Ukraine: Principles and policies”. Paris. *Center for Economic policy research*. 2023. URL: [https://scholar.harvard.edu/files/rogoff/files/movchan\\_and\\_rogoff\\_international\\_trade\\_and\\_foreign\\_direct\\_investment\\_with\\_book\\_cover.pdf](https://scholar.harvard.edu/files/rogoff/files/movchan_and_rogoff_international_trade_and_foreign_direct_investment_with_book_cover.pdf)
99. Manish Choudhary. Financial Market: Everything About Financial Market Explained in Simple Terms. *Getmoneyrich*. URL: <https://getmoneyrich.com/financial-market/> (Accessed: 15.05.2024).
100. Matthew Ward. Research Briefing. Foreign Direct Investment Statistics. *House of Commons Library*. 2023. p.5 URL: <https://researchbriefings.files.parliament.uk/documents/CBP-8534/CBP-8534.pdf> (Accessed: 15.05.2024).
101. World Investment Report 2007: Transnational Corporations, Extractive Industries and Development. *UNCTAD*. 2007. P.245. URL: [https://unctad.org/system/files/official-document/wir2007p4\\_en.pdf](https://unctad.org/system/files/official-document/wir2007p4_en.pdf) (Accessed: 15.05.2024).

102. GLOSSARY OF FOREIGN DIRECT INVESTMENT TERMS. *IMF*. P.3.  
URL: <https://www.imf.org/external/np/sta/di/glossary.pdf> (Accessed: 15.05.2024).
103. FDI and Employment. The role of FDI in supporting US jobs. *SelectUSA Brief*. 2022. P.2 URL:  
<https://www.trade.gov/sites/default/files/2022-04/IndirectJobsSelectUSABrief.pdf>
104. FDI Advantages and Disadvantages. *Religare Broking*. April 2024. URL:  
[https://www.religareonline.com/blog/advantages-and-disadvantages-of-fdi/  
#advantages-of-foreign-direct-investment](https://www.religareonline.com/blog/advantages-and-disadvantages-of-fdi/#advantages-of-foreign-direct-investment) (Accessed: 16.05.2024)
105. Prakash Loungani and Assaf Razin. How Beneficial Is Foreign Direct Investment for Developing Countries? *J. Finance and Development. IMF*. June 2001, Volume 38, No2 URL:  
<https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2001/06/loungani.htm>
106. OECD Data Explorer. 2024. *OECD*. URL: [https://data-explorer.oecd.org/vis?lc=en&fs\[0\]=Topic%2C1%7CEconomy%23ECO%23%7CForeign%20direct%20investment%20%28FDI%29%23ECO\\_FDI%23&pg=0&fc=Topic&bp=true&snb=12&vw=ov&df\[ds\]=dsDisseminateFinalDMZ&df\[id\]=DSD\\_FDI%40DF\\_FDI\\_CTRY\\_IND\\_SUMM&df\[ag\]=OECD.DAF.INV&df\[vs\]=1.0&pd=%2C&dq=.LE\\_FA\\_F%2BT\\_FA\\_F.USD\\_EXC.DI....GBR%2BUSA%2BEST%2BJPN%2BIRL%2BISR%2BDEU%2BFRA%2BAUS%2BO%2BS%2BA%2BF%2BE%2BOECD00%2BW..ATUXFPRV%2BGTU%2BF%2BE%2BD%2BC%2BB%2BA%2B\\_T.A.&to\[TIME\\_PERIOD\]=false](https://data-explorer.oecd.org/vis?lc=en&fs[0]=Topic%2C1%7CEconomy%23ECO%23%7CForeign%20direct%20investment%20%28FDI%29%23ECO_FDI%23&pg=0&fc=Topic&bp=true&snb=12&vw=ov&df[ds]=dsDisseminateFinalDMZ&df[id]=DSD_FDI%40DF_FDI_CTRY_IND_SUMM&df[ag]=OECD.DAF.INV&df[vs]=1.0&pd=%2C&dq=.LE_FA_F%2BT_FA_F.USD_EXC.DI....GBR%2BUSA%2BEST%2BJPN%2BIRL%2BISR%2BDEU%2BFRA%2BAUS%2BO%2BS%2BA%2BF%2BE%2BOECD00%2BW..ATUXFPRV%2BGTU%2BF%2BE%2BD%2BC%2BB%2BA%2B_T.A.&to[TIME_PERIOD]=false) (Accessed: 19.05.2024)

## ДОДАТКИ

### Додаток А

#### Деталізація методологічної основи оцінки рівня ефективності інвестицій

DEA — це методологія лінійного програмування, яка емпірично визначає відносну ефективність кількох схожих об'єктів або DMU. DMU є однорідною сутністю, відповідальною за перетворення входів у виходи. Для проведення дослідження DEA необхідна матриця, що складається з входів, виходів і додаткових елементів вибірки DMU. Після того, як модель DEA сформульовано відповідно до набору характеристик, таких як метрика та орієнтація, матриця реалізується в моделі, що розв'язується, таким чином отримуючи в якості основних результатів відносні показники ефективності та робочі контрольні показники для кожного DMU [1, Додаток А].

Відносні показники ефективності обчислюються за допомогою непараметричної процедури, яка базується лише на спостережених даних і основних припущеннях для вирішення оптимізаційної моделі. Для кожного DMU отримується оцінка ефективності ( $\phi$ ). Крім того, для DMU, визначених як неефективні (тобто  $\phi < 1$ ), обчислюється набір цільових значень (тобто контрольних показників), які перетворили б ці об'єкти на ефективні. Таким чином, DEA дозволяє розрізняти ефективні та неефективні організації, водночас заохочуючи можливі вдосконалення для ефективної операційної діяльності. Коли матриця спостережених даних і модель DEA готові, математична процедура базується на розрахунку меж ефективності для набору DMU. Кажуть, що межа ефективності охоплює всі підрозділи, визначаючи набір виробничих можливостей. DMU, розташовані на цьому кордоні, складають контрольний набір. DEA працює, проектуючи кожен DMU на межі ефективності відповідно до сформульованої моделі, обчислюючи максимальні покращення, яких можна досягти на входах і/або виходах DMU [1, Додаток А].

Залежно від того, яка мета аналізованих DMU, мінімізація входів або максимізація виходів, можна розрахувати технічну ефективність, орієнтовану на вхід, або технічну ефективність, орієнтовану на вихід. Окрім моделі DEA,

орієнтованої на вхід і вихід, існує ще один поділ, який включає віддачу від масштабу. Виділяють такі моделі:

- CRS – постійна віддача від масштабу;
- VRS – змінна віддача від масштабу;
- NIRS – незбільшувана віддача від масштабу.

Модель ССР (Чарнс, Купер, і Родес) і модель ВСС (Бенкер, Чарнс і Купер) є двома основними моделями DEA, де перша використовує технологію постійної віддачі від масштабу (CRS), а друга – змінну віддачу від масштабу (VRS). У 1984 році Бенкер, Чарнс і Купер запропонували розробку моделі, припускаючи постійну віддачу від масштабу моделі зі змінною віддачею від масштабу. Однак неможливо визначити, чи показує перевірений DMU збільшення чи зменшення віддачі від масштабу. У 1985 році Фере, Гроскопф і Ловелл модифікували модель ВСС, доповнивши її додатковим припущенням опуклості, що призвело до створення моделі, яка передбачає незбільшувальну віддачу від масштабу (NIRS).

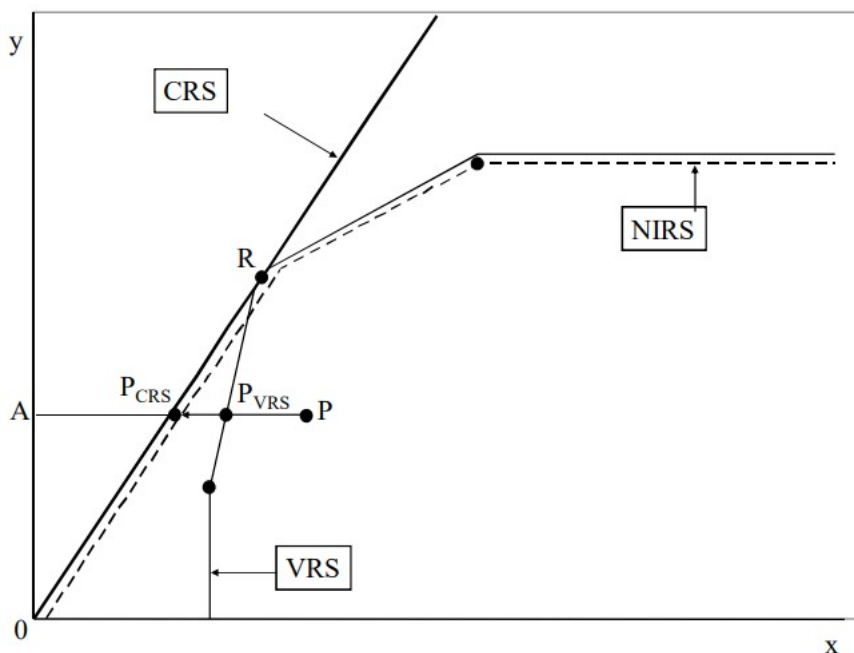


Рисунок А.1 – Моделі DEA (VRS, CRS і NIRS) і відношення до масштабу [2, Додаток А].

За припущення постійної віддачі від масштабу ефективні DMU створюють межу ефективності CRS, однак, припускаючи, що віддача від

масштабу є змінною, створюється межа ефективності VRS (рисунок А.1), де  $x$  – набір входів,  $y$  – набір виходів).

Залежно від того, яке припущення віддачі від масштабу буде прийнято, технічна ефективність дорівнює:

- співвідношення  $AP_{CRS}/AP$  для постійної віддачі від масштабу (коефіцієнт дорівнює технічній ефективності при постійній віддачі від масштабу -  $TE_{CRS}$ );

- співвідношення  $AP_{VRS}/AP$  для змінної віддачі від масштабу (коефіцієнт дорівнює технічній ефективності при змінній віддачі від масштабу -  $TE_{VRS}$ ).

Співвідношення  $AP_{CRS}/AP_{VRS}$  визначає ефективність масштабу. Ефективність масштабу можна (рисунок А.1) інтерпретувати графічно як відношення середнього балу даного DMU в точці  $P_{VRS}$  до середнього балу в точці  $R$  (точка технічно оптимального масштабу виробництва). Значення, однак, не вказує на те, чи знаходиться даний DMU у зоні збільшення чи зменшення віддачі від масштабу. Природу віддачі від масштабу (спричиненої збільшенням і незбільшенням віддачі від масштабу) можна визначити, аналізуючи результати технічної ефективності, отримані в моделі NIRS і VRS. Якщо ці значення не рівні, це вказує на наявність зростаючої віддачі від масштабу в DMU. Однак, якщо ці значення рівні, DMU характеризується зменшенням віддачі від масштабу (якщо додатково значення, отримані в моделях VRS і CRS, рівні, DMU показує постійну віддачу від масштабу) [2, Додаток А].

DEA і SFA є двома найважливішими з низки методів визначення меж та оцінки ефективності. Стохастичний граничний аналіз (SFA) — це параметричний підхід, який поєднує стохастичні та детерміновані елементи для визначення максимального очікуваного результату, досяжного за допомогою даного набору вхідних даних, вимірювання ефективності цих вхідних даних. Він оцінює технічну ефективність, ефективність масштабу та розподілення ресурсів, одночасно дозволяючи порівнювати фірми в різних галузях і країнах,

враховуючи такі фактори, як неефективність, випадкові шоки та помилки вимірювання.

SFA оцінює виробничу функцію, яка співвідносить входи з результатами, враховуючи неефективність. Він передбачає лінійну виробничу функцію та нормально розподілені помилки. Термін односторонньої неефективності може лише зменшити випуск. Метод оцінює стохастичну граничну модель, що містить детермінований і стохастичний компоненти [3, Додаток А].

Виробничі межі та ефективність корпорації чи галузі можна оцінити статистично за допомогою цих двох методів, DEA і SFA. Щоб оцінити різницю цих двох методів, варто розглянути таблицю А.1.

Таблиця А.1 – Порівняння методів оцінки ефективності інвестицій

<b>Стохастичний граничний аналіз (SFA)</b>	<b>Аналіз охоплення даних (DEA)</b>
Використовує параметричний метод	Використовує непараметричний метод
Припускає рівномірно розподілені помилки та лінійну виробничу функцію	Не робить припущень щодо розподілу помилок або виробничої функції
Потрібен великий набір даних	Може працювати з меншими наборами даних
Оцінює ефективність розподілу, технічну та масштабну ефективність	Пропонує оцінки технічної ефективності
Зосереджується на пошуку причин неефективності	Головним чином порівнює ефективність компаній, секторів і країн
Високий обсяг обчислень, чутливість до специфікацій моделі та даних	Може перехилитися на користь більших та ефективніших компаній

*Джерело: складено автором на основі джерела [3, Додаток А].*

1. Jingzheng Ren. *Methods in Sustainability Science. Assessment, Prioritization, Improvement, Design and Optimization.* Elsevier. 2021. URL: <https://doi.org/10.1016/C2020-0-00430-5>
2. Sebastian Jarzębowski. Efficiency and returns to scale – a concept of using deterministic approach. *Quantitative methods in economics* Vol. XV, No. 2, 2014, P. 102 –111.
3. John Lamb, Kai-Hong Tee. Using stochastic frontier analysis instead of data envelopment analysis in modelling investment performance. *Business Management.* 2024. *Loughborough Univeristy Business School. Annals Of Operations Research.* January 2024. P. 891–907.

## Індекс свободи: статус Грузії у 1995-2022 рр.

Рік	Індекс свободи	Рейтинг	Категорія свободи
1995	49,6	110	Здебільшого невільна
1996	51,6	106	Здебільшого невільна
1997	51,4	107	Здебільшого невільна
1998	51,8	105	Здебільшого невільна
1999	52,0	105	Здебільшого невільна
2000	53,1	104	Здебільшого невільна
2001	53,4	104	Здебільшого невільна
2002	52,4	105	Здебільшого невільна
2003	54,3	101	Здебільшого невільна
2004	60,1	83	Здебільшого вільна
2005	60,1	84	Здебільшого вільна
2006	62,4	76	Здебільшого вільна
2007	64,1	70	Здебільшого вільна
2008	64,4	71	Здебільшого вільна
2009	64,1	71	Здебільшого вільна
2010	64,9	75	Здебільшого вільна
2011	65,5	73	Здебільшого вільна
2012	66,6	68	Здебільшого вільна
2013	71,3	56	Здебільшого вільна
2014	73,8	52	Здебільшого вільна
2015	74,4	51	Здебільшого вільна
2016	75,3	48	Вільна
2017	75,2	47	Здебільшого вільна
2018	76,0	44	Вільна
2019	76,4	44	Вільна
2020	75,1	45	Вільна
2021	74,8	46	Вільна
2022	75,4	45	Вільна

*Джерело: складено автором на основі джерела [35].*

# КОРОТКИЙ ЗВІТ ПОДІБНОСТІ



Ім'я користувача:  
Міжнародної економіки Москалюк Наталія

ID перевірки:  
1016274204

Дата перевірки:  
22.05.2024 18:39:19 EEST

Тип перевірки:  
Doc vs Internet + Library

Дата звіту:  
22.05.2024 19:07:28 EEST

ID користувача:  
100005722

Назва документа: КБР\_Поврезнюк Т.В\_Пряме іноземне інвестування в умовах фінансового глобалізму

Кількість сторінок: 100 Кількість слів: 22031 Кількість символів: 168830 Розмір файлу: 3.54 MB ID файлу: 1016064351

## 10.6% Схожість

Найбільша схожість: 1.62% з джерелом з Бібліотеки (ID файлу: 1015647996)

5.42% Джерела з Інтернету

277

Сторінка 102

8.72% Джерела з Бібліотеки

438

Сторінка 105

## 0% Цитат

Вилучення цитат вимкнене

Вилучення списку бібліографічних посилань вимкнене

## 0% Вилучень

Немає вилучених джерел