

Міністерство освіти і науки України
Національний університет «Києво-Могилянська академія»

Факультет економічних наук

Кафедра фінансів

Кваліфікаційна робота

на тему: **«ТРАНСФОРМАЦІЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО КЛІМАТУ В УКРАЇНІ З
ПОЧАТКОМ ВІЙНИ»**

Виконала: студентка 4 курсу
Спеціальності 072
«Фінанси, банківська справа та страхування»

Скляренко Вікторія Анатоліївна

Керівник: Дяковський Д.А.
Кандидат економічних наук, старший викладач

Рецензент __Григор'єв Г.С.____
(прізвище та ініціали)

Кваліфікаційна робота захищена
з оцінкою «_____»

Секретар ЕК __Донкоглова Н.А.____
«__» _____ 2025 р.

Київ – 2025

ТРАНСФОРМАЦІЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО КЛІМАТУ В УКРАЇНІ З ПОЧАТ- КОМ ВІЙНИ

ЗМІСТ

ВСТУП.....	4
РОЗДІЛ 1	7
ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФОРМУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО КЛІМАТУ КРАЇНИ.....	7
1.1 Сутність поняття інвестиційного клімату	7
1.2 Цілі та мета оцінки інвестиційного клімату України з початком війни	10
1.3 Методика визначення та основні підходи до оцінки інвестиційного клімату ...	12
РОЗДІЛ 2	19
ІНФОРМАЦІЙНО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ АНАЛІЗУ ОЦІНКИ ІНВЕСТИЦІЙНОГО КЛІМАТУ УКРАЇНИ.....	19
2.1 Нормативне забезпечення дослідження інвестиційного клімату України	19
2.2 Визначення та аналіз факторів, що впливали на інвестиційний клімат в Україні до і після початку війни	26
2.3 Трансформація фінансових і нефінансових показників інвестиційного клімату в Україні з початком війни	36
2.4 Дослідження трансформації інвестиційного клімату в Україні з початком війни за допомогою статистичних методів	52
РОЗДІЛ 3	56
АНАЛІЗ СКЛАДОВИХ ОЦІНКИ ІНВЕСТИЦІЙНОГО КЛІМАТУ УКРАЇНИ.....	56

3.1 Оцінка впливу економічних, політико-правових і соціокультурних факторів на зміну інвестиційного клімату за допомогою регресійного моделювання	56
3.2 Перспективи покращення інвестиційного клімату	71
3.3 Шляхи вдосконалення методик оцінки інвестиційного клімату	80
ВИСНОВКИ	86
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	90
ДОДАТКИ.....	98

ВСТУП

Актуальність теми. Інвестиційний клімат постає ступенем сприятливості і доцільності для інвестування вітчизняними та іноземними інвесторами. Цей ступінь формується під впливом різноманітних факторів, однак саме війна та конфліктні ситуації сповільнюють економічний розвиток країни і створюють значні виклики для привабливості інвестиційного середовища. Тому дослідження зміни інвестиційного клімату України з початком війни набуває першочергової актуальності, оскільки управління інвестиційним середовищем залишається проблемним питанням.

Інвестиційний клімат тісно пов'язаний з розвитком різних аспектів економіки та суспільства. Відповідно, забезпечення функціонування провідних сфер, що регулюють інвестиційний клімат, з початком війни зазнало трансформацій. Враховуючи це, виникає потреба у здійсненні всебічної оцінки інвестиційного клімату, яка ґрунтується на комплексному аналізі політичних, правових, податкових, регуляторних та економічних факторів.

Результатами даної оцінки виступатимуть з'ясування питань щодо того, наскільки Україна залишається перспективною країною для інвестування в умовах повномасштабного розгортання військового конфлікту, й визначення головних проблем та недоліків, що залишаються на сьогодні провідними у питанні вкладання коштів для інвесторів.

Мета та завдання дослідження. Мета дослідження полягає у визначенні тенденцій, обґрунтуванні отриманих результатів щодо розвитку ступеню сприятливості інвестиційного клімату до і з початком війни та формуванні шляхів подолання виявлених проблем.

Реалізація нареченої мети зумовила необхідність вирішення наступних завдань:

- розкриття сутності поняття «інвестиційний клімат»;
- визначення методики для комплексного аналізу інвестиційного клімату;
- визначення факторів, що впливали і впливають на формування

інвестиційного клімату в умовах війни;

- застосування найоптимальніших підходів до оцінки інвестиційного клімату з боку правового, податкового, регуляторного та економічного аспектів;
- дослідження динаміки фінансових і не фінансових показників, що характеризують стан інвестиційного клімату;
- виявлення проблем та перспектив інвестиційного клімату, що виникли в ході збройного конфлікту;
- формування шляхів подолання та покращення виявлених проблем;
- систематизація отриманих результатів та формування логічного висновку щодо зміни інвестиційного клімату з початком війни.

Об’єктом дослідження є інвестиційний клімат та показники, що його характеризують.

Предметом дослідження є зміни в інвестиційному кліматі України, що виникли внаслідок початку війни.

Методи дослідження. Для реалізації поставлених завдань було використано загальнонаукові методи: аналіз, синтез, порівняння, узагальнення, формулювання логічного висновку. Зокрема, методи статистичного спостереження, зведення, групування, табличний та графічний методи для: класифікації поняття «інвестиційний клімат» на макро- та мезомасштабних рівнях; факторної класифікації методики IRRU; проведення структурного аналізу законодавчої бази, що регулює інвестиційну діяльність України; визначення динаміки показників міжнародних дослідницьких компаній та агентств у різних сферах діяльності України, запасів і потоків ПП, round tripping інвестицій, капітальних інвестицій, ВВП, рівня корупції та тінізації економіки. Також проведено кореляційно-регресійне моделювання, результатами якого є:

- багатофакторна модель із залежною змінною – відношенням капітальних інвестицій до ВВП, та незалежними змінними у вигляді показників безробітного населення, інфляції та dummy змінної, що характеризує

інтенсивність ведення бойових дій на території України;

- багатофакторна модель із залежною змінною – прямі іноземні інвестиції, та незалежними змінними у вигляді коефіцієнтів, що характеризують верховенство права, політичну стабільність та податкове навантаження в Україні.

Інформаційною основою дослідження є різноманітні джерела даних, такі як:

- законодавчі та нормативні акти, що регулюють умови інвестиційної діяльності в Україні,
- офіційні статистичні дані від Державної служби статистики, Міністерства економіки, Міністерства фінансів, Міністерства юстиції, Національного антикорупційного бюро України, Національного банку України, офіційного порталу Верховної ради, Світового банку,
- дані рейтингових агентств та аналітичних організацій Moody's, Fitch, The Heritage Foundation, Transparency International, European Business Association та інших інтернет-ресурсів.

Крім цього, велику роль у роботі відіграють наукові праці вітчизняних та зарубіжних учених, які досліджують функціонування інвестиційного клімату в Україні.

Практичне значення отриманих результатів полягає у:

- формуванні висновку щодо зміни та перспектив розвитку інвестиційного клімату України з початком війни;
- визначенні факторів, що впливають на інвестиційний клімат за результатами кореляційно-регресійного аналізу;
- розроблення механізмів усунення виявлених проблем.

Структура та обсяг курсової роботи. Робота складається з вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел та додатків. Обсяг основної частини кваліфікаційної роботи становить 89 сторінок. Робота містить 25 рисунків та 8 таблиць. Список використаних джерел із 71 найменувань.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФОРМУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО КЛІМАТУ КРАЇНИ

1.1 Сутність поняття інвестиційного клімату

У розрізі подій сьогодення, зміна інвестиційного клімату в країні є одним з найважливіших показників, що визначає здатність держави протистояти найбільш неочікуваним подіям, таким як війна. Дослідження динаміки даної категорії дасть змогу оцінити, на скільки сильно війна вплинула на середовище інвестування у нашій країні, та визначити основні фактори, які спричинили ці зміни. Відповідно, першим доцільним кроком на початковому етапі дослідження цієї теми буде розгляд різних підходів до трактування поняття «інвестиційний клімат».

Аналіз економічної літератури показав, що на сьогоднішній день й досі не існує єдиної чіткої дефініції терміну «інвестиційний клімат», оскільки кожен автор трактує дане поняття, вкладаючи у нього різну економічну суть, що в результаті унеможливає виникнення єдності думок науковців щодо тлумачення даної категорії.

Часто поняття «інвестиційний клімат» ототожнюють з такими супутніми поняттями, як «інвестиційна привабливість», «інвестиційний імідж» та «привабливість ринку». Дані категорії розглядаються як синоніми, оскільки вони мають схожі з економічної точки зору семантичні змісти.

Безумовно, між всіма попередньо згаданими термінами є зв'язок, однак прослідковується й чітка ієрархія. До прикладу, інвестиційний клімат постає середнім значенням «інвестиційної погоди» за тривалий плин часу, коли «інвестиційна погода» — так зване «миттєве» явище, якому притаманні кілька характеристик або ж параметрів. Схожу паралель можна провести з інвестиційною привабливістю, яка виступає

інтегральним показником, що характеризує інвестиційне середовище у суб'єктивній призмі сприйняття потенційним інвестором досліджуваного регіону і формується на основі оцінки інвестиційного потенціалу та інвестиційного ризику регіону [1].

Дослідження та оцінка інвестиційного клімату відбувається на макро- та мезо-масштабних рівнях. Таким чином, було проаналізовано декілька джерел і обрано найбільш оптимальну дефініцію поняття «інвестиційний клімат» за рівнями економічного впливу, що відображено у таблиці 1.1. Інвестиційний клімат держави розглядається на макрорівні як сукупність економічних, політичних, правових, соціальних та інших факторів, що визначають доцільність та ступінь сприятливості для залучення іноземних та вітчизняних інвестицій. Натомість, дефініція інвестиційного клімату на мезорівні характеризується низкою факторів й умов, які впливають на привабливість інвестування у якийсь окремий регіон країни.

Таблиця 1.1 Дефініція поняття «інвестиційний клімат» за рівнями економічного впливу

Інвестиційний клімат	
Рівень	Сутність
Держава	Узагальнена характеристика політичних, економічних, правових, географічних, соціально-культурних умов, які у своїй взаємодії забезпечують та впливають на інвестиційну діяльність вітчизняних та іноземних інвесторів у державі.
Регіон	Сукупність політичних, економічних, правових, географічних, соціально-культурних умов, які забезпечують надходження інвестиційних ресурсів у регіон.

Джерело: складено авторкою на основі даних [2].

Загалом, інвестиційний клімат — це узагальнена характеристика сукупності об'єктивних та суб'єктивних умов, що зумовлює привабливість і доцільність

інвестування у ту або іншу господарську систему (економіку країни, регіону, корпорації) [3]. Іншими словами це сукупність усіх економічних, політичних, фінансових, правових, соціальних та інших умов у країні, які у своїй взаємодії: впливають на те, чи готові фізичні особи, банки, міжнародні організації, установи та фонди інвестувати у підприємства, що працюють на території досліджуваної країни; забезпечують інвестиційну активність вітчизняних та іноземних інвесторів на вибраній території; визначають привабливість країни для вкладання капіталу.

Відповідно, розуміння теоретичної сутності інвестиційного клімату дає можливість окреслити чітку систему орієнтирів для інвестора, на основі яких він приймає рішення про доцільність вливання коштів у країну. Такими орієнтирами є: стан економіки країни, рівень стабільності законодавчої бази, рівень розвитку інвестиційної інфраструктури, валютна і фінансова політика, стан фінансово-кредитної системи та інвестиційного ринку, рівень розвитку продуктивних сил, інвестиційна активність населення, статус іноземного інвестора та інші фактори [3].

Після кропіткого аналізу даних та інших додаткових факторів, що впливають на досліджуване інвестиційне середовище, інвестор формує чітке та загальне уявлення про сприятливість інвестиційного клімату та інвестиційну привабливість країни. Однак, деякі науковці називають сприятливість інвестиційного клімату поняттям відносним і суб'єктивним, оскільки воно оцінюється безпосередньо потенційним інвестором. Натомість, говорячи про об'єктивну ступінь сприятливості інвестиційного клімату варто зауважити, що забезпечення захисту прав інвестора від інвестиційних ризиків, тобто непередбачених втрат доходу і капіталу, — головний її критерій.

Отже, сутність поняття «інвестиційний клімат» полягає в ступені сприятливості та доцільності інвестування вітчизняними та іноземними інвесторами, що формується під впливом багатьох факторів, проте найважливішими серед них є економічні, політико-правові та соціокультурні, що класифікують ступінь втручання уряду в економіку, політичну стабільність, демографічну ситуація, фізико-географічне положення, динаміку та рівень основних макроекономічних показників.

1.2 Цілі та мета оцінки інвестиційного клімату України з початком війни

У мирний час Україна як держава, що розвивається, у питанні залучення інвестицій орієнтувалася на створення нових підприємств, робочих місць, модернізацію обладнання на діючих підприємствах, запровадження інновацій, розвиток інфраструктури та інших галузей, проте з початком війни пріоритети змінилися. Наразі Україна — держава з великою кількістю депресивних регіонів, які потерпають від регулярного погіршення майже у всіх сферах життєдіяльності, внаслідок розгорнутого воєнного конфлікту. Ці ж регіони потребують вливання коштів непомірних масштабів для повного або хоча б часткового відновлення.

Стратегічним завданням будь-якої країни є реалізація сприятливого інвестиційного клімату, але об'єктивним буде твердження, що на сьогодні це є майже неможливим для України, оскільки ступінь ризику інвестування є дуже великим. Ускладнює ситуацію саме характер виникнення ризику, а саме війна, яка є явищем тривалим та непередбачуваним з боку звичайних інвесторів, а не воєнних експертів. Оцінка інвестиційного клімату є важливою для можливості визначення основних рекомендацій по вдосконаленню даної категорії саме в таких умовах.

Зазначимо цілі оцінки інвестиційного клімату України з початком війни:

1. Порівняльний аналіз стану інвестиційного клімату декількох періодів:
 - у мирний час;
 - в період з початку воєнної агресії на території нашої держави в 2014 році до повномасштабного наступу російської федерації у 2022 році;
 - після початку повномасштабного наступу російської федерації у 2022 році;
2. Теоретично-практичне обґрунтування результатів порівняльного аналізу інвестиційного клімату за вище вказані періоди часу;
3. Формування пропозицій та рекомендацій для покращення інвестиційного клімату.

У дослідженні буде виокремлено саме декілька проміжків часу, оскільки ми маємо можливість порівняти інвестиційний клімат країни у довоєнні часи, під час територіально обмежених воєнних дій та повномасштабного вторгнення. Метою даного розподілу є порівняння економічних показників та політичної ситуації в періоди рецесії та експансії, які спіткали наше населення один за одним протягом останнього десятиліття.

Результати такого аналізу необхідні для:

- визначення необхідних напрямків діяльності як в економічній, так і в політичній сфері;
- визначення проблем, які є наслідками воєнного конфлікту;
- виявлення шляхів їх подолання та вивчення впливу інвестиційної привабливості, інвестиційного клімату та інвестиційної діяльності на економічне середовище держави.

З метою досягнення поставлених цілей у дослідженні необхідно провести опис основних проблем протягом досліджуваного часу, що приводять до негативного впливу на стан інвестиційного клімату. Також варто визначити основні заходи, які можуть бути здійснені для реалізації принципів, що необхідно впровадити для покращення інвестиційного середовища.

Отже, розкриваючи поетапно тему зміни інвестиційного клімату України в розрізі подій сьогодення та минулого десятиліття, мета даної оцінки формується як потреба в чіткому усвідомленні наслідків та перспектив, що чекають на інвестиційну привабливість та інвестиційний потенціал держави під час такого нищівного явища, як «війна».

1.3 Методика визначення та основні підходи до оцінки інвестиційного клімату

Оцінка інвестиційного клімату – це складний процес, який здійснюється за допомогою аналізу певних економічних, правових, політичних та соціокультурних факторів, що впливають на інвестиційну діяльність у країні. Результатом оцінки інвестиційного клімату постає висновок щодо доцільності інвестування та ступеню сприятливості інвестиційного середовища досліджуваного регіону.

Традиційно розрізняють основні два підходи до оцінки інвестиційного клімату країни – це рейтинговий та описовий [17].

Описовий підхід базується на описі абсолютних показників, структури та динаміки показників розвитку досліджуваного регіону. У цьому випадку експерт самостійно обирає найбільш значущі показники та формує на їх основі висновки щодо сприятливості інвестиційного клімату. В той час як рейтинговий підхід ґрунтується на опитуванні відповідних суб'єктів економічної діяльності, під час якого визначають відповідні напрями впливу на ступінь впливовості певних факторів. В подальшому, опитування підлягають групуванню, і потім за інтегральним показником формується загальний рейтинг регіону [17].

Можна стверджувати, що саме рейтинговий підхід набуває найбільшої розповсюдженості та популярності у ході дослідження інвестиційного середовища. Так, оцінка інвестиційного клімату здійснюється низкою міжнародних організацій, рейтингових агентств, які формують імідж інвестиційного середовища країни у глобальному просторі. Найвідомішими організаціями, що здійснюють вище зазначену оцінку є: Transparency International, Світовий банк, World Competitiveness Yearbook, The Heritage Foundation, Всесвітній економічний форум, Інститут економічної свободи Фрейзера, Європейський банк реконструкції та розвитку, Rating and Investment Information, Standard & Poor's, Fitch Ratings та інші [4].

Однак, у 2008 році Державним агентством України було визнано, що одним з основоположних питань покращення інвестиційного клімату є розробка власного прозорого і зрозумілого способу оцінки стану інвестиційної привабливості України за чіткими визначеними критеріями, яка здійснюватиметься з визначеною періодичністю[4]. Тому була створена методика оцінки та моніторингу інвестиційного клімату — IRRU. Методика IRRU базується на основі аналізу статистичних даних та даних експертних опитувань.

Теоретично більшість методик оцінки інвестиційного клімату здійснюються інвестором з двох боків: з боку мінімізації ризиків та з боку максимізації прибутку. Однак, обидва підходи до оцінки є взаємодовнюючими та взаємопов'язаними, позаяк низький рівень ризику інвестування нерідко несе за собою й низьку дохідність, а високий ризик — високі показники дохідності. Варто також зазначити, що вибір позиції, на якій ґрунтується та чи інша методика, — суб'єктивний вибір інвестора, що відображує його приналежність до певної групи споживачів. До прикладу, більш стабільною позицію мінімізації ризику вибирає середньостатистичний інвестор, натомість, авантюрний гравець віддає перевагу методиці заснованій на принципі максимізації прибутку.

Тому побудова методики оцінки та моніторингу інвестиційного клімату IRRU була здійснена з позиції оцінки державної політики щодо інвестиційного клімату, тобто оцінки тих бар'єрів, які розглядаються інвесторами як такі, що заважають вийти на ринок і зменшення яких призводить до зменшення ризиків інвестування та відповідного покращання інвестиційного клімату [4].

Індекс IRRU складається з п'яти груп факторів, які аналізуються при дослідженні інвестиційного клімату в певний проміжок часу. Кожен фактор характеризується певними показниками (табл. 1.2). Завдяки структурі та повноті критеріїв, індекс IRRU забезпечує об'єктивний та неупереджений аналіз інвестиційного клімату України.

Таблиця 1.2 Фактори індексу IRRU та відповідні їм показники

Індекс IRRU	
1	2
Фактор	Показники
Політичний фактор	Рівень корупції; рівень компетентності влади; рівень послідовності та безперервності влади; повага та забезпечення прав власності; втрата прав власності.
Регуляторний фактор	Оцінка адміністративних бар'єрів у земельних відносинах; оцінка рівня дозвільних бар'єрів при перевірках(нагляду) та митні бар'єри; бар'єри у банківській системі.
Економічний фактор	Темпи змін валового регіонального продукту; зміни індексу промислового виробництва; темпи змін обсягу інвестицій в основний капітал; темпи змін обсягу експорту й імпорту товарів; коефіцієнт покриття експортом імпорту; приріст прямих іноземних інвестицій: обсяг прямих іноземних інвестицій на одну особу наявного населення; приріст населення; рівень безробіття населення; темпи змін обсягів інвестицій у житлове будівництво.
Податковий фактор	Зрозумілість норм податкового законодавства; стабільність податкового законодавства; складність складання звітності; точність виконання податкових зобов'язань.
Правовий фактор	Повнота національного законодавства в частині забезпечення інвестицій та захисті прав власності; несуперечливість та виконуваність законодавства; відповідність основних положень законодавства в частині захисту прав власності міжнародним нормам.

Джерело: складено авторкою на основі даних [4].

Підсумовуючи, саме за допомогою методики обчислення індексу IRRU можливо дослідити чітку динаміку зміни національного інвестиційного клімату. Однак, розрахунок інтегрального показника інвестиційного клімату за наведеною методикою реалізується комісіями з кожної області України. Ввідповідно, у нашому дослідженні застосування даної методики є неможливим через відсутність належної бази даних. Хоча, останні роботи авторів даної методики датуються 2010 роком, цей аналіз є найповнішим з точки зору національних особливостей устрою країни.

Надалі у праці основним орієнтиром для визначення ступеня сприятливості інвестиційного клімату України будуть саме міжнародні показники незалежних світових агенцій та рейтингів, які характеризують кожен із головних факторів методики IRRU, зазначених у табл. 1.2.

Характерною особливістю інвестиційного клімату є динамічність. Він швидко реагує на виклики глобального простору, що може проявлятися як в покращенні, так і погіршенні ступеню сприятливості середовища для вливання капіталу в економіку окремої держави. Відповідно, на основі особливості динамічної мінливості інвестиційного клімату О. О. Удалих визначає наступні найбільш характерні підходи до оцінки даної категорії: звужений, ризиковий, розширений (факторний).

Звужений підхід до оцінки інвестиційного клімату базується на аналізі основних економічних показників, серед яких традиційно використовують: динаміку ВВП, національного доходу й обсягів виробництва промислової продукції; динаміку розподілу національного доходу, пропорцій нагромадження й споживання. Також до уваги при даному підході беруться: реалізація приватизаційних процесів і стан законодавчого регулювання інвестиційної діяльності [5].

Перевага звуженого підходу полягає у відносній простоті щодо розрахунків та аналізу у порівнянні з іншими методиками. При застосуванні даного підходу легко зробити висновок щодо стабільності економічної системи країни, однак важко визначити зв'язок між фактором інвестицій з іншими ресурсними факторами розвитку господарської системи. Як наслідок, в цьому випадку ми не отримуємо комплексної

оцінки інвестиційного клімату, позаяк не враховуємо додаткові фактори, такі як інноваційний тип розвитку країни, що впливають на зв'язок інвестиційної діяльності та стабільності економічної системи.

Існує два варіанти здійснення ризикового підходу оцінки інвестиційного клімату: перший – оцінка інвестиційного потенціалу й інвестиційних ризиків; другий – оцінка інвестиційних ризиків й соціально-економічного потенціалу.

Перший варіант має на меті оцінку інвестиційного потенціалу за рахунок аналізу макроекономічної характеристики, що складається з:

- наявності факторів виробництва, у тому числі трудових ресурсів з урахуванням їхнього освітнього рівня;
- споживчого попиту;
- результатів господарської діяльності населення;
- рівню розвитку науки та її досягнень;
- розвитку провідних інститутів ринкової економіки;
- забезпеченості комплексною інфраструктурою [5].

Оцінка інвестиційних ризиків відбувається з позиції ймовірності втрат інвестицій і доходу. У числі цих ризиків ураховують: економічний, фінансовий, політичний, соціальний, екологічний, кримінальний і законодавчий [5].

У другому варіанті ризикового підходу оцінка інвестиційного клімату розглядається у призмі суспільної системи країни, тобто в основі лежить оцінка наступних показників: людський потенціал, матеріальна база розвитку, соціально-політична обстановка, фактори політичного ризику, стан економіки й рівень управління нею [5].

При поєднанні обох варіантів нареченого підходу реально дійти конструктивного висновку щодо доцільності вливання коштів у країну, однак поодиночі обидва підходи не забезпечують повноти дослідження, в результаті чого комплексність оцінки втрачається.

Факторний підхід детермінується як підхід, що здійснюється на підставі оцінки факторів різних сфер діяльності, які разом впливають на інвестиційне середовище держави. Оцінці у даному підході підлягають: природно-ресурсний потенціал, економічний потенціал, фактори ринкового середовища, інвестиційний потенціал, інфраструктурний потенціал, науково-технічний та інноваційний потенціал, політичні й правові фактори, кадровий потенціал та соціальні фактори, організаційно-управлінські фактори, фінансово-кредитний потенціал [5]. У концепції нареченого підходу прослідковується паралель з методикою оцінки та моніторингу інвестиційного клімату IRRU. Факторний підхід, як і методика IRRU, виступає одним з найефективніших способів оцінки інвестиційного клімату, оскільки всебічно досліджує фактори впливу на формування та розвиток інвестиційного поля країни.

Висновки до розділу 1

У першому розділі було розкрито теоретичні засади формування інвестиційного клімату, зокрема досліджено його сутність, цілі оцінки в умовах війни та основні підходи до аналізу цього явища. Встановлено, що інвестиційний клімат є багатокомпонентною економічною категорією, яка формується під впливом політичних, правових, економічних, соціокультурних та інституційних факторів. У сучасних умовах війни саме безпековий фактор набуває домінуючого значення, трансформуючи загальні уявлення про привабливість інвестування.

Окрему увагу приділено методикам оцінки інвестиційного клімату. На основі аналізу вітчизняних і міжнародних підходів встановлено, що на даний момент найбільш комплексну оцінку забезпечує факторний підхід, який міг би бути реалізований у вигляді методики IRRU. Загалом, найбільш оптимальний підхід має забезпечувати як найповнішу оцінку інвестиційного клімату, що є можливим завдяки саме факторному підходу, який не тільки надає інформацію щодо стану інвестиційної

привабливості регіону, а й допомагає виявити потенційні можливості поліпшення інвестиційного клімату в різних напрямках діяльності.

Рекомендації щодо покращення інвестиційного клімату України є необхідними з точки зору майбутнього розвитку країни, позаяк вливання коштів є одним з гарантів відновлення мирного способу життя. У цьому плані результати оцінки інвестиційного клімату відіграють роль квінтесенції розуміння впливу тих чи інших чинників на покращення чи, навпаки, погіршення рівня привабливості України на світовій арені. Однак, жодна методика не сконцентрована на оцінку привабливості країни саме в умовах війни. Цей чинник є домінуючим і впливає на всі сфери життя, що є певного роду «чорним лебедем», настання якого наче, можливо, передбачити, але наслідки стають відомими лише протягом того, як це явище розгортається і яких форм набуває. Саме тому в даному дослідженні ключовою орієнтацією є порівняння основних показників діяльності країни у мирні часи і воєнні, що дасть змогу сформулювати шляхи вдосконалення та перспективи розвитку інвестиційного клімату.

РОЗДІЛ 2

ІНФОРМАЦІЙНО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ АНАЛІЗУ ОЦІНКИ ІНВЕСТИЦІЙНОГО КЛІМАТУ УКРАЇНИ

2.1 Нормативне забезпечення дослідження інвестиційного клімату України

За період своєї незалежності, Україна не перестає проходити низку економічних трансформацій та перетворень, що прямо пропорційно впливає на формування інвестиційного клімату з тим чи іншим ступенем сприятливості. Сьогодні найбільший виклик, якому протистоїть наша держава — агресія сусідньої країни. За умов нових глобалізаційних викликів, утримання інвестиційного клімату на привабливому рівні — задача з неможливих, проте навіть у таку нелегку годину Україна, зробивши свій геополітичний вибір, підтримує статус демократичної держави та докладає максимум зусиль задля дотримання європейських стандартів та принципів забезпечення даного сектору.

Не дивно, що зараз українське інвестиційне середовище одночасно і приваблює, і відштовхує, адже гарантії щодо захисту інвестиційних капіталовкладень в умовах війни — відсутні, коли інвестиційний потенціал країни в перспективі безумовної перемоги — високий.

В Україні до подій військової агресії було створено законодавчу базу у сфері регулювання інвестиційною діяльністю, яка поступово вдосконалювалася з метою досягнення більшого притоку інвестицій та підвищення ефективності їх використання. Однак, виклики сьогодення, потребують відповідних сучасних рішень та інновацій у застарілому нормативно-правовому забезпеченні даного сектору.

Дослідження інвестиційного клімату України забезпечується за рахунок низки загальних засад інвестиційної діяльності у країні, що визначаються у: Конституції України, Господарському кодексі, різноманітних законах, постановах, указах та розпорядженнях. Затверджені законодавчі акти та нормативні документи регламентують: державне регулювання, форми стимулювання інвесторів, надання державних грантів тощо. Список належних законодавчих актів та положень не є вичерпним, тому надалі будуть розглянуті лише основні з них, їхні функції та недоліки у реалізації.

Початок інвестиційне законодавство бере від двох основоположних актів — закону України «Про інвестиційну діяльність» та закону України «Про захист іноземних інвестицій в Україні» [56,57].

Закон України «Про інвестиційну діяльність» від 18.09.1991 р. №1560-XII є базовим регулятором інвестиційної діяльності у нашій країні. До його функцій входять: підтримання гарантії прав, інтересів і майна суб'єктів інвестиційної діяльності; встановлення загальних умов та порядку державного регулювання інвестиційної діяльності; визначення джерела фінансування інвестицій, форми їх стимулювання за рахунок коштів державного та місцевих бюджетів [56].

Незважаючи на функціональну вичерпність закону, він містить й низку недоліків. Серед основних мінусів даного законодавчого акту можна виокремити: недостатнє врахування особливостей реальних інвестицій; відсутність механізму громадської апробації інвестиційних проектів у промисловості щодо їх впливу на соціальний та економічний стан регіону; недостатній зв'язок з законодавством щодо зонування територій та містобудування [6].

Доцільним буде розподіл наступних нормативно-правових актів щодо дослідження інвестиційного клімату України за напрямками державного регулювання інвестиційної діяльності, головними серед яких постають: іноземне інвестування, податкове регулювання, інвестиційний розвиток регіонів, фінансове забезпечення [7]. Кожен напрям регулюється за допомогою певних правил та впорядкованого набору інститутів.

Розглядаючи першочергово напрям іноземного інвестування, варто виокремити фундаментальні нормативно-правові законодавчі акти, що його регламентують та регулюють.

Головним законом, який передбачає особливості реалізації гарантій іноземного інвестування, виступає закон України «Про захист іноземних інвестицій в Україні» від 10 вересня 1991 року. У ст. 1 вказаного Закону, зазначається, що «Інвестиції, прибутки, законні права та інтереси іноземних інвесторів на території України захищаються її законами» [8]. Проте не зрозумілою для іноземного інвестора, очевидно, буде змістова наповненість ст. 3, де вказано, що «Держава не може реквізувати іноземні інвестиції за винятком випадків стихійного лиха, аварій, епідемій, епізоотій. Рішення про реквізицію іноземних інвестицій приймає Кабінет Міністрів України. Компенсація, що виплачується в цих випадках іноземному інвестору, має бути адекватною та ефективною».

Доречним буде зауваження, що даний Закон поки не був доповнений положеннями, що передбачали б компенсацію майна іноземного інвестора у випадку війни. Однак, у Верховній Раді від 22.11.2023 був прийнятий закон Про внесення змін до Закону України "Про фінансові механізми стимулювання експортної діяльності" щодо страхування інвестицій в Україні від воєнних ризиків. Суть документу передбачає дозвіл Експортно-кредитному агентству (ЕКА) здійснювати страхування інвестицій українських підприємств від ризиків, які можуть бути спричинені збройною агресією, бойовими діями та/або тероризмом [9].

Резюмуючи, нормативні положення Закону України «Про захист іноземних інвесторів» слабо сприяють позитивному розвитку інвестиційного клімату, оскільки не мають підпорядкованості принципу правової забезпеченості. Однак, створюються альтернативні законодавчі акти, які спрямовані на страхування ризиків під час війни, що є позитивним аспектом.

Також важливими у регулюванні процесу іноземного інвестування є Закон України «Про зовнішньоекономічну діяльність» та Закон України «Про режим іноземного інвестування» [58, 59].

Перший з попередньо згаданих законів визначає форми іноземного інвестування і статус спільних підприємств, а другий — визначає особливості режиму іноземного інвестування на території України. Серед недоліків даних законів варто зазначити насамперед постійні зміни з оподаткування зовнішньоекономічної діяльності та низьку ефективність у регулюванні фондовим ринком [6].

Напрямок іноземного інвестування потребує низки вдосконалень з боку нормативно-правового забезпечення, зокрема впровадження ясності в окремі положення та статті законодавчих актів, що є визначальними у його реалізації.

Наступний напрям дослідження інвестиційного клімату, що розглядається — це податкове регулювання держави. Воно здійснюється на основі положень ПК і ГК України, Закону України «Про зовнішньоекономічну діяльність», Закону України «Про захист іноземних інвестицій в Україні» та інших. Зокрема вказані нормативно-правові документи визначають загальні вимоги до справляння податків в Україні, містять принципи податкового і митного регулювання зовнішньоекономічної діяльності та визначають податкове середовище іноземного інвестування [6].

Податкове законодавство України — складне та нестабільне. Воно сформувало занадто високі податкові ставки та надмірну централізацію процесу оподаткування, що впливає на стрімкий розвиток «тіньового» сектору економіки. Слід зазначити, що позитивними зрушеннями у сфері податкового регулювання для інвестиційного клімату було б зменшення податкового навантаження, що стимулювало б інвесторів вкладати кошти навіть за наявних ризиків.

Щодо напрямку інвестиційного розвитку регіонів, то широка вибірка законодавчих актів визначає правові та економічні засади діяльності у цій сфері, тому основні з них та їх функції було систематизовано у табл. 2.1.

Таблиця 2.1 Класифікація нормативно-правової бази, що забезпечує інвестиційний розвиток регіонів, за функціоналом.

Інвестиційний розвиток регіонів	
Нормативно-правовий акт	Функція
1	2
Закон України «Про концесію»	Створює умови для залучення масштабних інвестицій в реальний сектор економіки
ГК і ЦК України	Регулюють інвестиційну діяльність господарських товариств
Закон України «Про господарські товариства»	Встановлює правові основи діяльності об'єднань підприємств
Закон України «Про холдингові компанії в Україні»	Визначає загальні засади функціонування холдингових компаній в Україні, а також особливості їх утворення, діяльності та ліквідації
Закон України «Про індустриальні парки»	Визначає особливості інвестиційної діяльності індустриальних парків
Закон України «Про спеціальний режим інноваційної діяльності технологічних парків»	Визначає правові та економічні засади запровадження та функціонування спеціального режиму інноваційної діяльності технологічних парків; передбачає надання цільових субсидій та кредитів для реалізації проектів технопарків
Закон України «Про державно-приватне партнерство»	Спрямований на регулювання відносин державних і приватних партнерів з метою об'єднання ефективного використання інвестиційних ресурсів
Закон України «Про інноваційну діяльність»	Визначає правові, економічні та організаційні засади державного регулювання інноваційної діяльності в Україні, встановлює форми стимулювання державою інноваційних процесів і спрямований на підтримку розвитку економіки України інноваційним шляхом

Продовження таблиці 2.1

1	2
Закон про «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо засад державної регіональної політики та політики відновлення регіонів і територій»	Визначає основні правові, економічні, соціальні, екологічні, гуманітарні та організаційні засади державної регіональної політики як складової частини внутрішньої політики України, встановлює особливості відновлення регіонів та територій, що постраждали внаслідок збройної агресії проти України. Даний закон прийшов на заміну попередньому закону про «Про стимулювання розвитку регіонів», який втратив чинність у 2022 року.

Джерело: розроблено авторкою на основі даних [6], [8], [10], [60], [61], [62], [63], [64], [65], [66].

До основних проблем інвестиційного розвитку регіонів до повномасштабного вторгнення РФ на рівні законодавства можна було віднести те, що не кожен регіон мав програму інвестиційного або інноваційного розвитку. До того ж, субвенції на виконання інвестиційних проектів надавалися з державного бюджету із залученням мінімального обсягу бюджетних коштів.

Сьогодні Україна має велику кількість депресивних регіонів, які потребують залучення інвестицій задля відновлення початково потенціалу та функціоналу місцевості. Варто зауважити, що Верховна Рада України ухвалила закон, який визначає основні засади відновлення та розвитку регіонів і громад. Законопроект «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо засад державної регіональної політики та політики відновлення регіонів і територій» (№ 5323) передбачає комплексне удосконалення державної регіональної політики та враховує виклики, які постали перед громадами та регіонами у зв'язку з військовою агресією російської федерації [11].

Отже, законодавчий рівень інвестиційного розвитку регіонів зазнає вдосконалень, що спрямовані на повоєнне відновлення та створення вигідних умов задля

залучення інвестиційного фінансування депресивних районів, що позитивно накладається на дослідження інвестиційного клімату.

Також доцільним буде аналіз напряму державного регулювання у сфері фінансового забезпечення інвестиційної діяльності.

БК України визначає порядок здійснення видатків з державного бюджету на реалізацію державних інвестиційних проектів. ГК, ПК і Закон України «Про концесії» регламентують фінансування інвестицій з власних джерел підприємств та регулюють використання прибутку і амортизаційних відрахувань. Закон України «Про інвестиційну діяльність» визначає джерела фінансування інвестицій та форми їх стимулювання за рахунок коштів державного та місцевих бюджетів [6].

Загалом, фінансове забезпечення інвестиційної діяльності у своїх недоліках перекується з проблемами податкового регулювання, оскільки, знову ж таки, невідгідні умови оподаткування для іноземних інвесторів та резидентів України провокують розширення «тіньового» сектору економіки, через що інвестиційні проекти не можуть отримувати повноцінну державну підтримку.

Також важливою буде згадка про Закон України «Про інститути спільного інвестування», який спрямований на забезпечення залучення та ефективне розміщення фінансових ресурсів інвесторів і визначає правові та організаційні основи створення, діяльності, припинення суб'єктів спільного інвестування, особливості управління активами зазначених суб'єктів, встановлює вимоги до складу, структури та зберігання таких активів, особливості емісії, обігу, обліку та викупу цінних паперів інститутів спільного інвестування, а також порядок розкриття інформації про їх діяльність [8].

Однак, вказаний Закон не передбачає можливості злиття і об'єднання корпоративних та пайових фондів, відповідно обмежуючи їх можливості щодо участі у великих проектах, що негативним чином впливає на реалізацію інвестиційної діяльності.

Вітчизняне інвестиційне законодавство має ще ряд аспектів інвестиційної сфери, який, окрім вище згаданих нормативно-правових актів, регулюється також

нормами митного, цивільного, валютного, банківського й земельного законодавства, правовими актами про приватизацію, підприємництво тощо.

Комплексний аналіз головних гілок регулювання інвестиційної діяльності нашої країни дав змогу сформулювати висновок про доцільність та ступінь актуальності наявної нормативно-правової бази, що забезпечує рівень сприятливості інвестиційного клімату. Також зафіксовано велику ступінь розбіжностей у законодавчих актах різних сфер державного регулювання, що вводить в оману потенційних інвесторів при дослідженні інвестиційного клімату України. Відповідно, для подальшого розвитку розгорнутої інвестиційної діяльності потрібно використовувати додаткові стимули, які привернули б увагу інвесторів до нашої країни навіть в умовах воєнного конфлікту. Іншими словами, пріоритетом має бути створення простого механізму отримання дозволів для здійснення інвестиційної діяльності та гарантії з боку держави на випадок непередбачуваних подій.

2.2 Визначення та аналіз факторів, що впливали на інвестиційний клімат в Україні до і після початку війни

Дослідження чинників, що впливали на формування інвестиційного клімату є важливим елементом даної праці, оскільки цей процес дасть змогу дійти висновку щодо умов життєдіяльності довоєнної і повоєнної України у різних її напрямках розвитку.

Доцільно розпочати з ознайомлення з ключовими глобальними індексами та рейтингами, які мають вагу у світовій спільноті та постають міжнародними гарантами достовірності й неупередженості аналізу тої чи іншої державної сфери діяльності. Розглянемо наступні індекси і рейтинги, які формують імідж інвестиційної привабливості України: Глобальний індекс конкурентоспроможності, Індекс «Doing business», рейтинг агентства «Fitch Ratings», рейтинг компанії «Moody's Investor Services»,

Індекс сприйняття корупції «Transparency International» та Індекс економічної свободи. Побачивши місце України в даних рейтингових списках та індексні значення відповідних шкал розрахунків, ми зможемо визначити ключові фактори впливу безпосередньо на певний напрям дослідження незалежних світових експертів та обґрунтувати результат, що забезпечить відповідь на питання динаміки інвестиційного клімату України, перш за все, у довоєнні роки.

Розглядаючи перспективи розвитку інвестиційної привабливості, варто зауважити, що значною мірою майбутня позиція та роль країни в глобальному економічному просторі залежить від її здатності до забезпечення конкурентоспроможності національної економіки.

Україна бере участь у двох рейтингах глобальної конкурентоспроможності: за показником економічної конкурентоспроможності – в індексі глобальної конкурентоспроможності (IGC), що розраховується за методикою Всесвітнього економічного форуму (World Economic Forum), та в рейтингу конкурентоспроможності країн світу (WCY) за версією Міжнародного інституту управлінського розвитку в Швейцарії (IMD) [13]. Загалом дані рейтинги представляють оцінку базових показників і розрахунок на їх підставі індексу конкурентоспроможності України крізь роки.

Відповідно, за обома рейтингами одні з найвищих результатів припадали саме на довоєнні роки (за IGC – 84 місце з 148 на 2013-2014 рр., за IMD – 49 місце з 63 на 2013 р.), однак дані результати є відносно невисокими у порівнянні з країнами, інвестиційна привабливість яких постає еталонною. В глобальному індексі конкурентоспроможності (IGC) було визначено головні фактори, що так чи інакше знижували інвестиційну привабливість України і тим самим негативно впливали й на інвестиційний клімат у цілому: ситуація із захистом права власності (143 місце із 148), адміністративний тиск на бізнес (137 місце з 148), втрата незалежності судової системи (139 місце з 148), фаворитизм в управлінні (133 місце з 148), ефективність системи вирішення суперечок (144 місце з 148).

Таким чином, ми можемо зробити висновок, що попри помірні результати оцінки конкурентоспроможності в загальному, фактори, які основоположним чином впливали на інвестиційний імідж країни, знаходились на досить низькому рівні, що як наслідок, не забезпечувало сприятливість інвестиційного клімату на високому рівні.

Наступний до ознайомлення – Індекс «Doing Business», який характеризує легкість започаткування бізнесу, отримання дозволів, реєстрації права власності та отримання кредитів, враховує захист інвесторів, режим оподаткування та зовнішньої торгівлі у 189 країнах [6].

У даному рейтингу Україна перемістилася із 139 на 112 місце протягом періоду з 2007 по 2013 рр. Прослідковується прогрес у процесах: започаткування бізнесу, отриманні різноманітних дозволів на будівництво та реєстрацію нерухомості. Водночас, також відмічаються: незмінність у забезпеченні захисту прав інвесторів – доволі низький рівень, ускладнення процесу проведення зовнішньоторговельних операцій, присутність значного податкового навантаження на бізнес.

«Fitch Ratings» і «Moody's Investor Services» надають кредитні рейтинги, що вказують на рівень ризику інвестиційного середовища країни та використовуються інвесторами при пошуку інвестування в певні юрисдикції, а також враховують політичний ризик [14].

Починаючи з 2008 року «Fitch Ratings» регламентує Україну, як високо ризиковану країну не бажану до інвестування. «Moody's Investor Services» до 2009 року надавав найвищу оцінку Україні у формі «B1», після чого оцінка поступово знижувалась до «Caa1» 2013 року. Відповідно, «Moody's Investor Services» починаючи ще з 2004 року ідентифікував Україну дуже ризикованою країною для вкладень, як і «Fitch Ratings», також потім прогнозував високу вірогідність дефолту, що не могло не відштовхувати потенційних інвесторів.

Так як, деякою мірою кредитні рейтинги зазначених компаній ґрунтуються на підставі стабільності політичного середовища, то очікування позитивних прогнозів під час великої кількості політичних криз, які відбувалися в Україні одна за одною з

перервою в декілька років, – не є раціональним. Таким чином, ми отримуємо не сприятливі політичні умови для реалізації інвестиційної діяльності. Отже, політичний добробут країни теж грає неабияку роль у характеристиці інвестиційного клімату як такого.

Індекс сприйняття корупції «Transparency International» базується на незалежних опитуваннях, в яких беруть участь міжнародні фінансові та правозахисні експерти.

До 2014 року наречений індекс тримався у межах 25 балів зі 100, що є доволі низьким показником для країни, яка прагнула на той час до євроінтеграції. Основними проблемами вказуються: монополізація бізнесу, неможливість довгострокового планування бізнесу, окупація бізнесу державними корупціонерами [15].

Відповідно, фактор корумпованості потенційного інвестиційного середовища не може вселяти довіру інвестора до управлінського органу України, а це патова ситуація для формування позитивного інвестиційного клімату.

Останній, але не менш важливий, – Індекс економічної свободи, оскільки він враховує ступінь «свободи» ведення бізнесу, торгівлі й інвестиційної діяльності, забезпечення прав власності й функціонування грошового ринку.

На жаль, статистика для України невтішна, адже протягом 2007-2011 рр. невинно відбувалося зменшення індексу з 51,1 до 46,1 балів. Хоча з 2012 по 2013 рр. він зріс до 49,3 балів, дані результати не свідчать про достатньо високий ступінь економічної свободи. Інвестиційна привабливість у складі індексу зменшилася з 30 до 20 балів, причинами чого вказують: погіршення ситуації з корупцією, злиття політичних та бізнесових інтересів, незадовільний захист власності, вплив виконавчої влади на судову систему, дискримінаційне ставлення до іноземних інвестицій, відсутність прозорого ринку землі, імовірність експропріації доходів і майна. [6].

Загалом, провівши аналіз основних показників, ми маємо змогу сформулювати висновки щодо факторів, які впливали на динаміку інвестиційного клімату України до війни. У цей період значний вплив на інвестиційне середовище здійснювали владні

органи, які не забезпечували належного рівня прозорості ведення бізнесу, позаяк одним з факторів, який посідав першу сходинку з найбільш негативних, була багаторівнева корупція, яка тим самим все збільшувала тіньовий сектор економіки. Не менш нищівними виявились політичні проблеми, які переростали у глобальні кризи, та тягнули на дно все українське суспільство. Так серед політичних чинників падіння інвестиційної привабливості багато науковців називають акт не підписання Угоди про асоціацію з ЄС, що став наріжним каменем для українського суспільства і останньою краплею, що переросла у Революцію гідності 2013-2014 рр., яка відкрила нові можливості для розвитку України і стала символом незламності нашого народу.

Як наслідок, виникла економічна нестабільність, й інвестиційний клімат, на жаль, не зазнав тих масштабних позитивних перетворень, які очікувались від підписання зазначеної угоди, а якраз навпаки – ще більше занепав, про що свідчать результати міжнародних рейтингових агентств та компаній. Однак, головний переломний момент, якого зазнала наша країна у 2014 році – це розгортання збройного конфлікту на сході, що спровокував низку негативних економічних перетворень, які в подальшому вплинули на інвестиційний клімат не найкращим чином.

Анексія автономної республіки Крим – це та подія, що офіційно ознаменувала початок російського збройного вторгнення на суверенну територію України, і потягла за собою низку соціально-економічних трансформацій нашої держави. Відтоді й до сьогодні українці не перестають протистояти «російському світу», і кожна хвилина цього протистояння показує наскільки ми, як держава, цілеспрямовано прагнемо до інтегрування у простір цивілізованих відносин, демократичного й незалежного устрою. Україна з кожним новим викликом стає сильнішою і показує всьому світу, що варта того, щоб нею захоплювались, оскільки, крім незламності та непомірної сили волі, вона має всі необхідні ресурси для того, аби в перспективі стати тією передовою країною, куди хочеться вкладати капітал.

Отож, для визначення основних факторів впливу на інвестиційний клімат під час російсько-української війни, доречним буде хронологічний поділ на два періоди:

перший – з 20 лютого 2014 р. по 23 лютого 2022 р., який характеризується тимчасовою окупацією півострова Крим, початком бойових дій на Донбасі, та в подальшому гібридним устроєм ведення війни; другий – з 24 лютого 2022 по теперішній час, який виокремився через повномасштабний наступ РФ по всій Україні.

Війні передувала Революція Гідності, яка поклала кінець проросійській верхівці влади і привела до керування країною новою команду, що почала здійснювати низку реформ, серед яких поставали й ті, що були спрямовані на поліпшення інвестиційного клімату. Відтак, уряд вживав заходів щодо зменшення бюрократії, боротьби з корупцією та покращення правової системи, позаяк ці перепони були головними на шляху довоєнного розвитку інвестиційної діяльності.

В подальшому ми можемо споглядати ситуацію поступового придушення збройного конфлікту, який перейшов у гібридний стан війни, коли бойові дії стали другорядними, а на перший план вийшли інформаційні та інші засоби, які застосовувала РФ, для впливу на свідомість українських та російських громадян. У так званій «гібридній» фазі війни цивільне населення України концентрувалося на нарощенні потужностей у різних сферах діяльності, у тому числі й поліпшенні інвестиційного іміджу, про що свідчать показники міжнародних рейтингових агентств та компаній за перший зазначений період (табл. 2.2). Проаналізувавши значення наведеної таблиці, ми можемо зробити невеликий висновок, що до повномасштабного наступу Україна поступово покращувала свою позицію на міжнародній арені інвестиційно привабливих країн навіть попри те, що втратила одні з найперспективніших регіонів для інвестування. Варто зауважити, що за показником індексу сприйняття корупції війна не вплинула негативно на боротьбу з корупцією. Питання корупції стоїть гостро для інвестора при виборі країни для вливання коштів, тож реалізація заходів щодо приборкання даної категорії під час війни – це вже, хоч маленька, але – перемога.

Також на думку автора доцільним є аналіз динаміки індексу інвестиційної привабливості та фондового UX індексу. Ці два індекси використовують для аналізу стану

інвестиційного клімату України, однак вони мають різну природу, тому й інтерпретація їх зміни буде відрізнятись.

Таблиця 2.2 Динаміка показників міжнародних дослідницьких компаній та агентств у різних сферах діяльності України.

Індекс	Значення за відповідний рік										
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
IMD	49	60	59	60	59	54	55	54	-	-	-
Doing business	112	96	83	80	76	71	64	-	-	-	-
Moody's	Caa3	Ca	Caa3	Caa2	Caa1	Caa1	B3	B3	Caa2	Ca	-
Fitch	CCC	CCC	CCC	B-	B-	B-	B	B	CCC-	CCC-	-
Індекс сприйняття корупції	26	27	29	30	32	30	33	32	33	36	-
Eco-nomic Freedom	49,3	46,9	46,8	48,1	51,9	52,3	54,9	56,2	54,1	-	-

Джерело: розроблено автором на основі даних [14],[15], [16], [18].

Індекс інвестиційної привабливості від Європейської бізнес Асоціації (ЕВА) виступає показником, що ґрунтується на опитуваннях представників бізнесу – членів асоціації, які оцінюють сприятливість ведення бізнесу в Україні за шкалою від 1 до 5. Тобто цей індекс фіксує бізнес-настрої, рівень довіри до державних інституцій, податкового навантаження, стабільності політики, тощо [44]. UX індекс фондового ринку України, виникнувши в 2008 році, є відображенням зміни котирувань провідних

українських компаній, які торгуються на біржі. Він відображає активність на фондовому ринку, інтерес інвесторів до українських активів, а отже й рівень довіри до економічної ситуації та потенціалу зростання [45]. Саме тому паралельний аналіз цих двох індексів є доречним у контексті дослідження зміни сприятливості інвестиційного клімату, оскільки це дає змогу поєднати сприйняття бізнесу з фактичними ринковими сигналами та динамікою капіталу.

Зважаючи на динаміку Індексу інвестиційної привабливості проілюстровано на рисунку 2.1, можемо побачити, що інтегральний показник за 2009-2023 рр. наближається до балу 2,7, що є значенням трохи більшим за екватор шкали вимірювання. Також можемо побачити, що найбільшого значення даний індикатор набуває у довоєнні роки, що характеризуються більшою стабільністю. В 2023 році Індекс інвестиційної привабливості сягає 2,49. Відповідно, це означає, що бізнес не вважає інвестиційне середовище в Україні інвестиційно привабливим на високому рівні. Оскільки при розрахунку цього індексу використовують оцінки менеджерів ЕВА щодо п'яти головних аспектів інвестиційного клімату, варто зазначити найбільш ключові фактори, що впливають на їх рішення. Серед факторів:

- Стан ділового середовища;
- Регуляторна політика та податковий тиск;
- Захист прав інвесторів і судова система;
- Політична стабільність і безпека;
- Очікування інвесторів на майбутнє [44].

Динаміка фондового UX індексу зображена на рисунку 2.2. Перш за все, спостерігається загальний тренд на зростання. Пікового значення, як і у випадку з індексом інвестиційної привабливості, UX індекс набуває у 2011 році, надалі не вирівнюючись. Всі зміни на графіку пов'язані зі зменшенням індексу, можна пов'язати з кризовими для України ситуаціями. Станом на 2023 рік помітне зростання, що можливо в

майбутньому перевершить значення 2021 року, що є найбільшим з початку війни. Загалом це підвищення сигналізує про адаптацію бізнесу до новим умов життя.

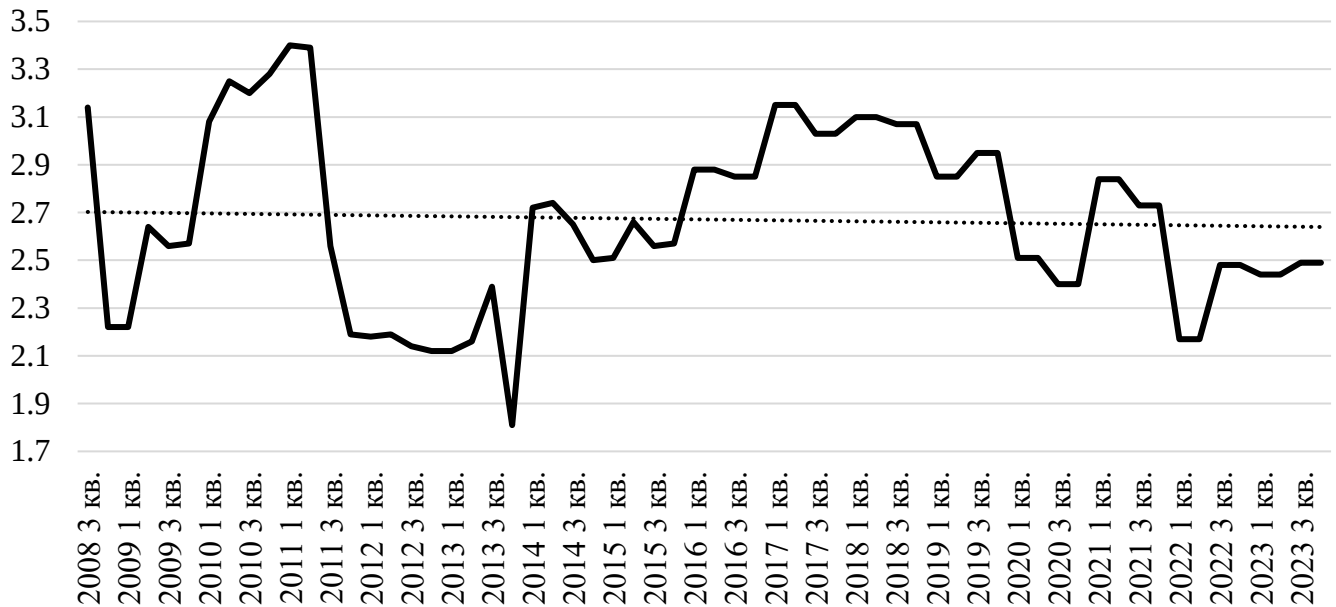


Рисунок 2.1 – Динаміка Індексу інвестиційної привабливості з 2008 по 2023

рр. поквартально

Джерело: сформовано авторкою на основі даних [44]

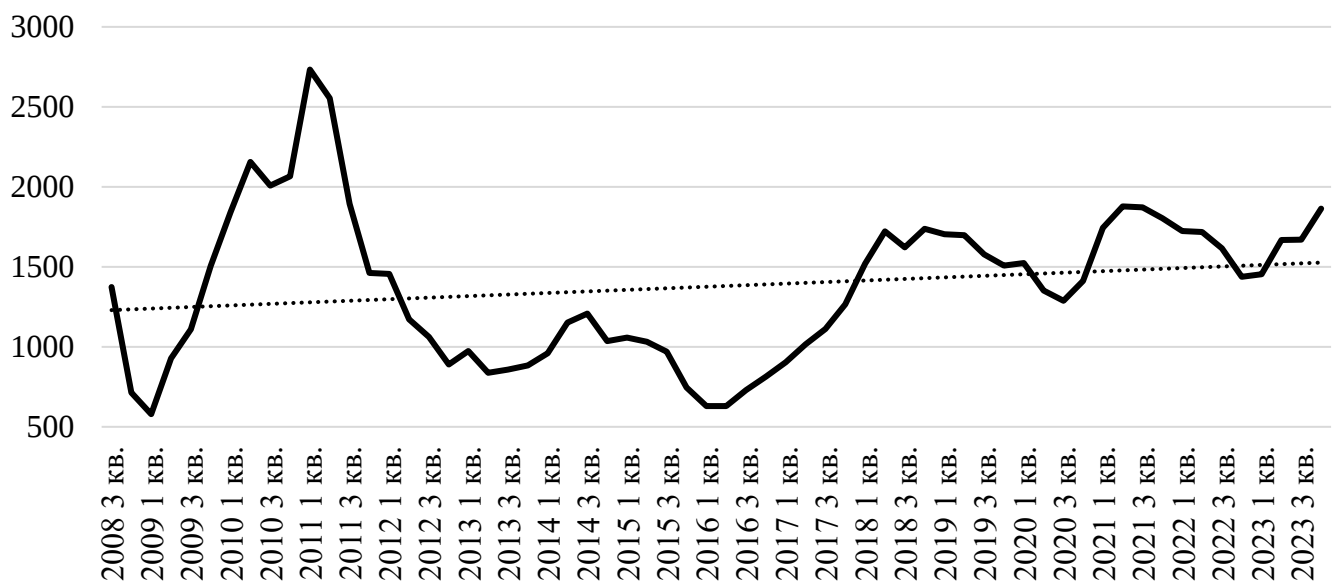


Рисунок 2.2 – Динаміка UX індексу з 2008 по 2023 рр. поквартально

Джерело: сформовано авторкою на основі даних [45]

Отже, даний показник репрезентує не лише поточний стан ринку, але й очікування інвесторів щодо майбутньої економічної стабільності в Україні, тому основними факторами, що наразі впливають на очікування інвесторів, окрім вже раніше зазначених, виступають воєнні ризики.

У цілому, суверенні території нашої країни мають неабиякий потенціал для інвестування, адже вони характеризуються вигідним фізико-географічним положенням та багатим природо-ресурсним наповненням. Однак, протягом всього часу ведення війни, ми втратили велику кількість користі від окупованих територій, що не позначилося позитивним шляхом на інвестиційному полі країни. Ці території можна охарактеризувати, як депресивні, і, на жаль, після повномасштабного наступу їх стало тільки більше.

Тим не менш, завдяки ЗСУ і підтримці міжнародних партнерів, на сьогодні вдалося повернути під український прапор Київську, Житомирську, Сумську, Чернігівську, Харківську й частину Херсонської області, що посилює допомогу союзників, адже не тільки Україна єдина вірить у невідворотну перемогу у цій війні, позаяк односторонніх стає все більше.

Не зважаючи на те, що наразі міжнародні гарантії у сфері оцінки економічного й інвестиційного потенціалу країн наводять значно нижчі показники, ніж до повномасштабного наступу, прогноз щодо їх відновлення і зростання – позитивний. Такий незаперечний висновок зроблений на підставі надання Україні статусу кандидата на членство в ЄС, адже ця подія відкриє низку переваг та потенційних можливостей у вдосконаленні великої кількості сфер діяльності:

1. Підтримка економічного зростання та стійкості завдяки розширенню ринку, більш компактним і стійким ланцюгам постачання та ближньому підпорядкуванню, а також доступу до економічно конкурентоспроможних критичних ресурсів.
2. Посилення охорони, в тому числі кібер безпеки, енергетична безпеки.

3. Внесок у реалізацію Зеленої угоди ЄС завдяки величезним українським низьковуглецевим енергетичним ресурсам та існуючій енергетичній інфраструктурі.
4. Внесок в інновації завдяки потужній кадровій базі, досвіду підприємницької діяльності та вже високій позиції інноваційності (третє місце в Глобальному індексі інновацій серед групи з доходом нижче середнього) [19].

Таким чином, можемо стверджувати, що головною перепорою для покращення інвестиційного клімату сьогодні є економічна нестабільність країни внаслідок війни. Однак, варто також зауважити, що поки наші захисники боронять військовий фронт, на жаль, проблеми всередині країни, що стосуються слабкої правової бази та бізнес-середовища, які постають у вигляді корупції, монополії, слабких правах власності та неефективних державних послугах, ще – не вирішені [19]. Хоча міжнародне суспільство бачить готовність до покращення зазначених категорій, тому й проявляє свою довіру і підтримку у вигляді надання членства до ЄС та надсиланні зброї.

Отже, основне завдання на теперішній час – забезпечення підтримки того статусу та відносин, які Україна вибудувала з міжнародними партнерами, за рахунок плідного вдосконалення зазначених проблемних зон, що має призвести до неодмінного сприяння інвестиційного клімату, оскільки й відбудова зруйнованих районів більшою мірою залежить від залучення іноземного інвестування.

2.3 Трансформація фінансових і нефінансових показників інвестиційного клімату в Україні з початком війни

З початком воєнної агресії країни-сусіда на сході України, ряд фінансових показників, що характеризують ступінь сприятливості інвестиційного клімату, — зазнав певних трансформацій.

Проводячи аналіз цих показників, головними серед яких виступають: обсяг залучення прямих іноземних інвестицій (ПІІ), рівень капіталізації середовища та

відносна стабільність фінансової системи, — наша основна мета полягатиме в тому, щоб визначити, як дані трансформації, що виникли внаслідок війни, впливають на інвестиційне поле країни.

Обсяги ПІІ відображають ступінь розвиненості зовнішньоекономічних зв'язків країни, тому даний показник виступає одним з ключових індикаторів інвестиційної привабливості. Зменшення цього показника сигналізує про погіршення інвестиційного клімату і незацікавленість іноземних інвесторів у питанні вливання коштів до країни з тих, чи інших причин.

На рисунках 2.3 і 2.4 наведена загальна динаміка потоків та запасів ПІІ, починаючи з 2010 по 2024 роки. Аналізуючи дані діаграми, можемо неозброєним оком помітити, що глобальний спад залучення ПІІ припадає на кризові піки, а саме початок війни 2014 року й повномасштабного наступу 2022 року. Хоча також помітне зменшення й у 2019 році, однак воно спричинене світовою корона кризою, що не стосується теми нашого дослідження. У 2023 і 2024 роках відбулось незначне збільшення запасів порівняно з 2022 роком, а саме з 50987 млн дол. США до 54261 млн дол США — 2023 та 55440 млн дол США — 2024 р. (за перші 3 квартали), що є доволі позитивним результатом. Зменшення припливу інвестицій до України відбувалося ще до воєнного конфлікту 2014 року. Вже у 2013 році ПІІ знизились на 46,4% від \$8,4 млрд у 2012 році — внаслідок скорочення попиту на український експорт, погіршення політичної ситуації та економічної невизначеності [23].

Розглядаючи залучення ПІІ в Україну у розрізі подій розгорнутого воєнного конфлікту можемо прослідкувати, що 2014 і 2022 роки стали безпрецедентними, оскільки спад було зафіксовано у розмірі 10 разів, порівняно з попередніми 2013 і 2021 роками. Однак, 2023 рік продемонстрував зростання потоків ПІІ у понад 7 разів, а 2024 навіть більше, порівняно з 2022 роком, що є сигналом про збільшення довіри та інтересу з боку інвесторів.

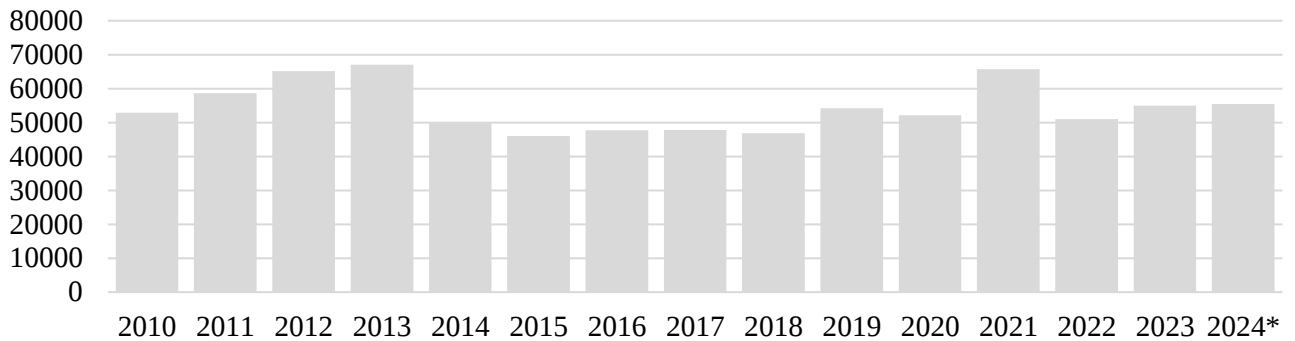


Рисунок 2.3 – Динаміка обсягів запасів ПП, млн дол. США

Примітка:

1. Починаючи з 2014 р. дані наведено без урахування тимчасово окупованої російською федерацією території України.
2. Дані за 2024 рік наведені за перші 3 квартали.

Джерело: складено авторкою на основі даних [22].

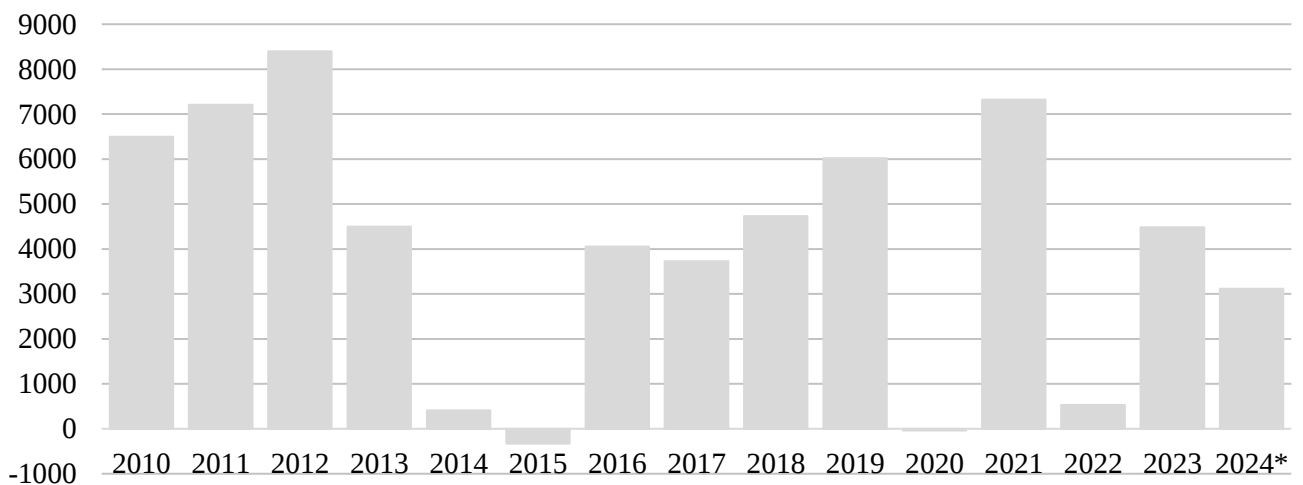


Рисунок 2.4 – Динаміка обсягів потоків ПП, млн дол. США

Примітка:

1. Починаючи з 2014 р. дані наведено без урахування тимчасово окупованої російською федерацією території України.
2. Дані за 2024 рік наведені за перші 3 квартали.

Джерело: складено автором на основі [22].

За даними Національного банку у 2023 році зовнішні інвестори вклали в економіку України 4,25 млрд дол США, що є більше, ніж у відносно не кризисні 2016-2017 роки. Однак, переважна частина цих інвестицій (3,2 млрд дол США) — це реінвестовані доходи іноземних компаній, які вже працюють в Україні. Головна причина — вони не можуть виплатити дивіденди материнським структурам [33].

Також було проаналізовано round tripping інвестиції, які відображають ПП, що належать резидентам і в кінцевому результаті повертаються як іноземні надходження в економіку країни.

Даний показник знаходився на доволі високому рівні до 2014 року, а вже після — зазнає стрімкої рецесії, проте починаючи з 2016 року він знову прогресує (рисунок 2.3.3). Пікове значення round tripping набувають у рік перед повномасштабним вторгненням, а саме — 68%. У 2022 році round tripping інвестиції є мінімальними по відношенню до ПП, проте у 2023 році зростають і сягають аж 38%. Інтегральний показник з урахуванням даних за 2010-2023 роки складає — 24%.

Загалом зростання round tripping інвестицій є негативним явищем, оскільки це означає, що за 2023 рік 38% із залучених ПП в економіку лише «обертаються» і не приносять додаткового капіталу.

Основними країнами, через які здійснювалося інвестування, були: Кіпр (близько половини від загального обсягу), Нідерланди, Швейцарія та Австрія. Така велика частка Кіпру у round tripping інвестиціях до війни зумовлена статусом даної країни, як головної офшорної зони, капітал з якої переважно вкладався у потужності східних областей України [24].

Відтак, можемо зробити проміжний висновок, що іноземні інвестиції з Кіпру не були дійсно «іноземними», оскільки місцева олігархія таким чином використовувала компанії у даній офшорній зоні та інших з метою зменшення податкового навантаження. Це означає, що реальні ПП в Україні становлять приблизно 30% від номінального показника, і тільки ці кошти сприяють розвитку економіки, тоді як решта

інвестицій повертається відразу ж до резидента, після того, як раніше вони напівлегально покинули країну [23, 24].

Відповідно, викриття подібних податкових схем не впливає позитивно на інвестиційний клімат, адже воно знецінює імідж країни на світовій арені. Як наслідок, велика частка недоотриманих податкових надходжень стимулює розвиток тіньової економіки.

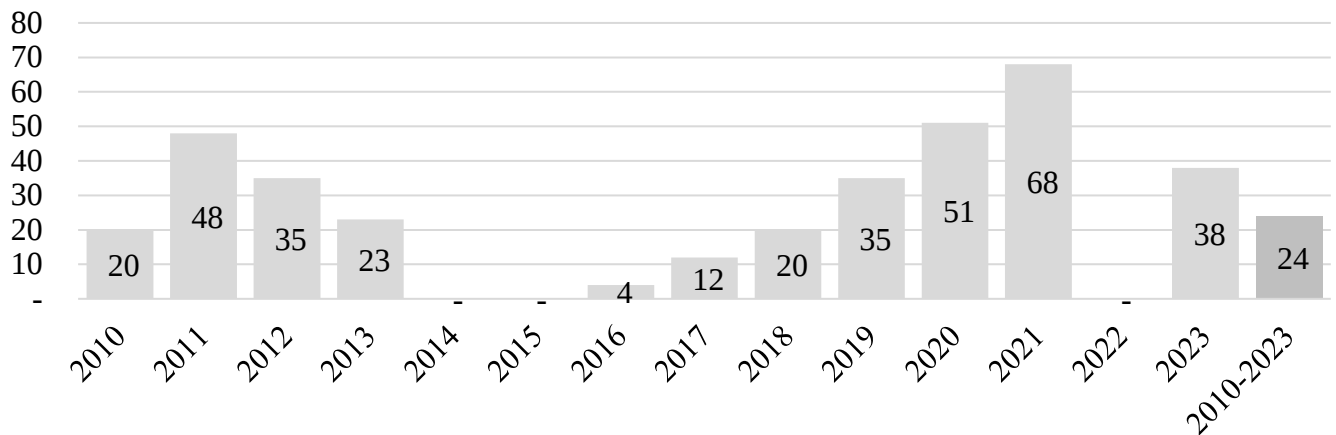


Рисунок 2.5 – Динаміка round tripping у % до загального обсягу ПІІ

Примітка:

1. Починаючи з 2014 р. дані наведено без урахування тимчасово окупованої російською федерацією території України.

Джерело: складено авторкою на основі даних [46].

Загалом, дані з наведених попередньо рисунків свідчать, що інвестиційна привабливість України за останні роки стрімко знизилась. Водночас, за період війни Україна зазнала як масивної рецесії, так і зростання свого інвестиційного потенціалу до подій повномасштабного вторгнення.

Також подібні негативні тенденції, які виникнули з початком війни, зумовлені стрімким розривом більшості зовнішньоекономічних зв'язків, в тому числі з країною-агресором, що призвело до втрати російського ринку збуту. Адже до початку війни росія займала значну частку в обсязі вливання ПІІ в Україну. Зокрема, згідно

з дослідженням, згаданим в Огляді інвестиційної політики від OECD, реальний обсяг російського капіталу в Україні на кінець 2014 року був принаймні втричі більшим від офіційно заявленого (приблизно 9,9 млрд дол., а не \$2,7 млрд дол.) [23].

У рамках даної роботи доцільним буде дослідження чистого приросту прямих іноземних інвестицій до ВВП. Цей індикатор демонструє рівень залучення ПІІ в економіку країни, порівняно з її загальним обсягом виробництва.

Нікитенком Д. В. на основі методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України було сформовано характеристичне значення індикатора, що дає оцінку від критичного до оптимального (таблиця 2.3).

Таблиця 2.3 Характеристика значення індикатора відношення чистого приросту ПІІ до ВВП, у %

Найменування індикатора, одиниця виміру	Характеристика значення індикатора за типом середовища				
	критичне	небезпечне	незадовільне	задовільне	оптимальне
Відношення чистого приросту ПІІ до ВВП, %	менше 4	від 4 до 4.5	від 4.5 до 5	від 6 до 7	від 7 і більше

Джерело: складено авторкою на основі даних [35].

Відповідно, для розрахунку даного індикатора було використано дані Державної служби статистики та Міністерства фінансів у період з 2015 по 2023 рр. щодо припливу чистих ПІІ і значення номінального ВВП у млн. дол. (таблиця 2.4).

Результати розрахунку на Рисунку 2.6 демонструють, що економічна безпека України протягом років війни знаходиться у критичному стані. Єдиним роком, що сягнув статусу стану — «небезпечний» — був 2016 р. У 2021 році після всесвітньої пандемії ситуація почала покращуватись, однак показник за 2022 рік наближається до нуля. Натомість, у 2023 році коефіцієнт починає зростати, що може закласти тенденцію на поновлення рівня інвестицій до пандемії.

Таблиця 2.4 Чистий притік ПІІ та ВВП у млн. дол. У 2015-2023 рр.

Рік	ВВП у фактичних цінах, млн. дол	Чистий притік прямих іноземних інвестицій (за даними платіжного балансу), млн. дол
2015	90615	-236
2016	93270	3955
2017	112154	3446
2018	130832	4859
2019	153781	5175
2020	155582	-58
2021	199770	7518
2022	160500	213
2023	178757	4205

Джерело: складено автором на основі даних [34], [37].

Також варто зазначити щодо обсягів чистого приросту ПІІ у 2023 році. Даний показник становив 1,1 млрд дол. США, а разом з цим спостерігалось і нарощування обсягів за операціями round tripping до рівня 0.4 млрд дол. США [36]. У порівнянні з даними за 2022 рік, де приріст склав 0,5 млрд. дол, подібне зростання є доволі позитивним результатом в умовах розгорнутого збройного конфлікту. Таким чином, індикатор чистого приросту ПІІ до ВВП надає посередню оцінку сприятливості інвестиційного клімату України, що вказує на не ефективну політику щодо уникнення скорочення чистих ПІІ і кризовий стан всередині держави.

У визначенні зміни інвестиційного клімату з початком війни також потрібно звернути увагу на обсяги капітальних інвестицій. Розмір капітальних інвестицій свідчить про ступінь економічного потенціалу підприємств держави. Відтак, проаналізуємо відношення капітальних інвестицій до ВВП, що дасть змогу зробити висновок про ефективність капітального інвестування України. У розвинутих країнах світу значення цього показника в останні роки коливається в межах від 20 до 46 % [38].

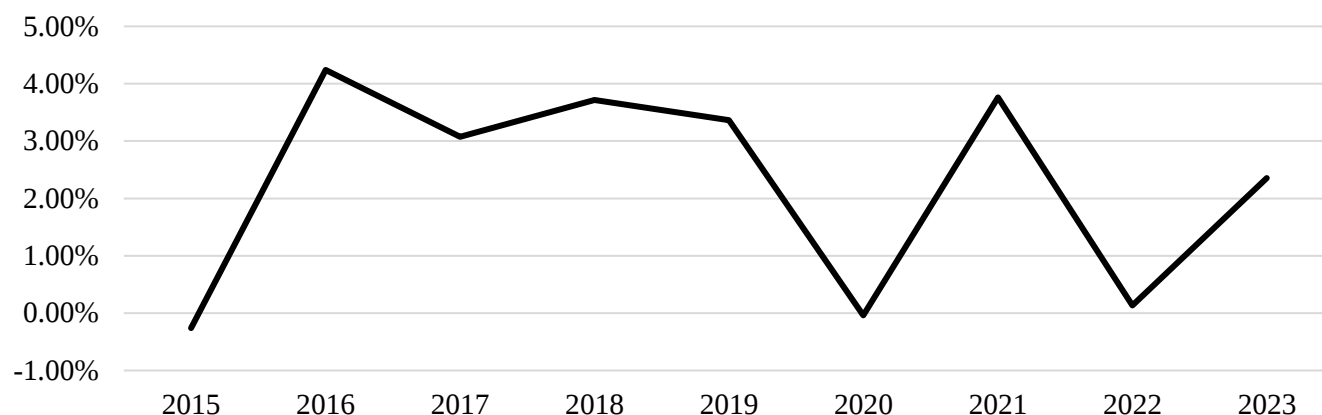


Рисунок 2.6 – Відношення приросту ПІП до ВВП у % за 2015-2023 рр.

Джерело: розраховано авторкою на основі даних [34], [37].

На основі даних Державної служби статистики та Міністерства фінансів було створено Рисунок 2.7, який відображає відношення обсягів капітальних інвестицій до ВВП у фактичних цінах у період з 2010 по 2023 рік, оскільки актуальних даних за 2024 рік ще не було оприлюднено. За 2022 рік значення даного індикатору сягнуло 7,9%, що є на 1,8% менше, ніж у 2021 році. Інтегральний показник за 2010-2023 рр. дорівнює 14,2%. Це є набагато нижчим результатом від таких країн, як: Німеччина — 22,12% (2019 р.), Польща — 21,05% (2019 р.), Південна Корея — 29,56% (2019 р.), Китай — 45,23% (2019 р.) [38]. Подібне значення, що перевищувало 20%, Україна набувала у довоєнні часи.

Відповідно, з початком війни та втрати економічно сильних територій, ефективність капітального інвестування має тренд на зменшення, що є негативним показником для інтегральної оцінки інвестиційного клімату.

Також було розраховано темп зміни капітальних інвестицій і ВВП (рисунок 2.3.8). Зважаючи на тему дослідження, а саме зміну інвестиційного клімату в умовах війни, зауважимо, що ВВП, як і капітальні інвестиції, зазнає низхідного тренду, починаючи з 2012 року. Потім у 2013 році через анексію АР Крим і події Революції Гідності зменшення обох показників прогресує. 2016-2018 роки ілюструють певну

стабільність, після чого бачимо стрімку рецесію у 2019-2020 та 2022 рр. У 2022 році капітальні інвестиції зменшились на 23% порівняно з попереднім 2021 роком. ВВП також зазнає падіння у 2022 році, як результат повномасштабного вторгнення. Щодо статистичних даних та їх зміни після повномасштабного наступу, то поки що вони є відсутніми за 2023 рік, тому ми не можемо зробити остаточний висновок щодо обсягу капітальних інвестицій станом на зараз.

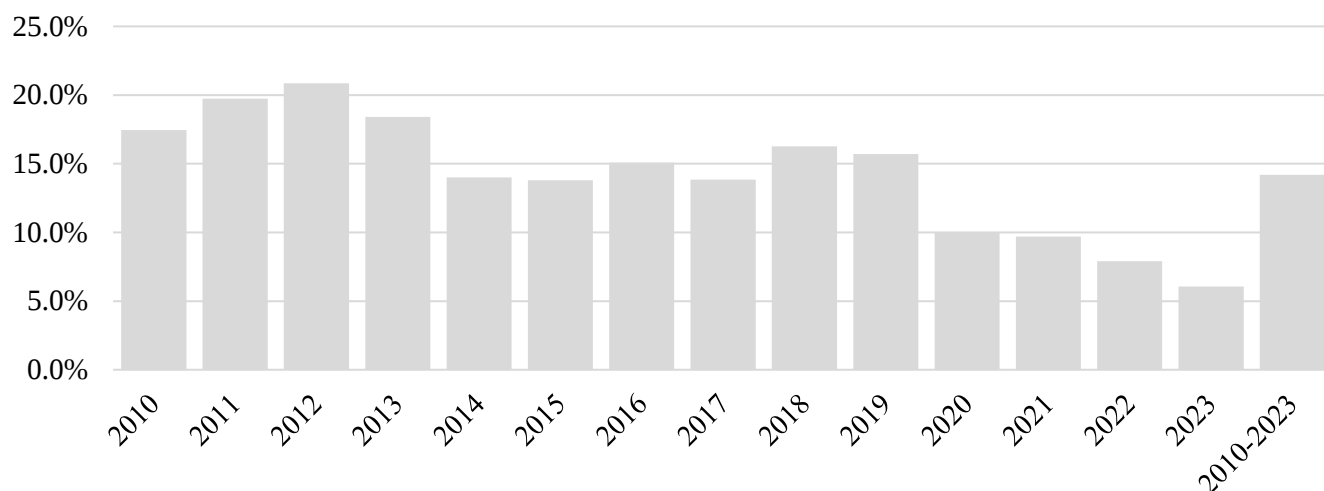


Рисунок 2.7 – Відношення капітальних інвестицій до ВВП у 2010-2023 рр.

Джерело: розроблено авторкою на основі даних [25], [26], [34].

Окрім фінансових показників, важливими для аналізу є інші показники, які впливають на інвестиційний клімат. До війни пріоритетного значення у формуванні інвестиційного клімату завжди мали: ступінь безпеки та стабільності у країні, можливості для розвитку бізнесу, інвестиційні гарантії та страхування від ризиків, рівень тінізації економіки та корупції, судова система і державне управління.

Не помилковим буде твердження, що гарантії для інвесторів можуть надаватися лише в умовах мирного часу, тому єдиний вихід для країни, що бере участь у війні — це пристосування до нових умов існування. Воєнну ситуацію здатні оцінити лише військові експерти та вище керівництво країни, що має доступ до всієї інформації з

фронту. Відповідно, звичайного інвестора, що має поверхневе уявлення щодо політичної ситуації, не приваблюватиме країна, в якій останні роки змінюється територіальний устрій. Однак людина, що дивиться у майбутнє, прекрасно розуміє, що Україна зі всіма її потужностями — одна з найпріоритетніших країн для інвестування.

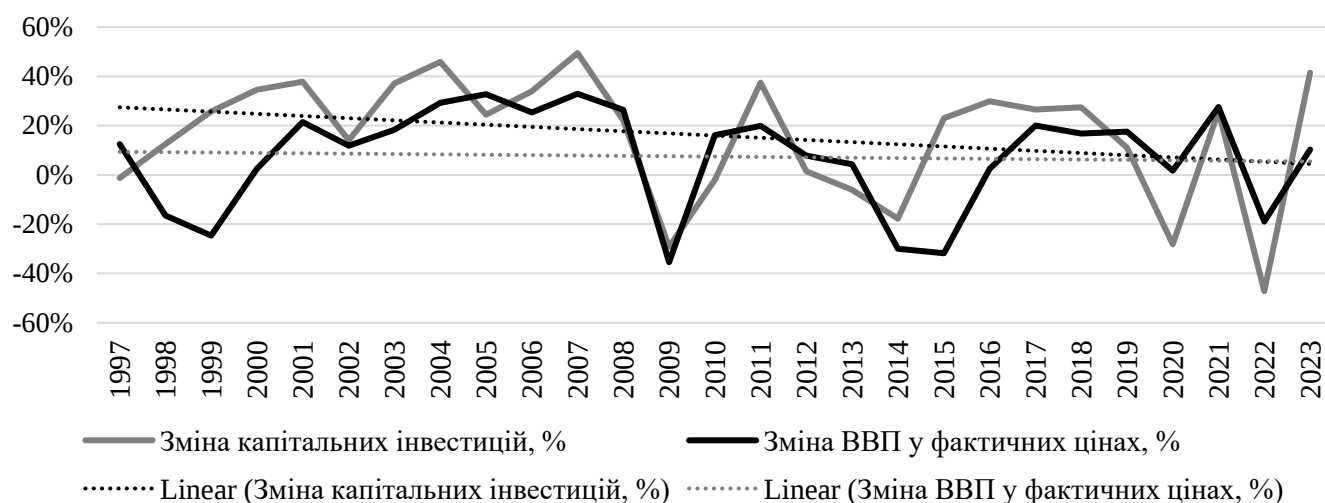


Рисунок 2.8 – Порівняння динаміки обсягів капітальних інвестицій та ВВП у фактичних цінах у 1997-2023 рр. у %

Джерело: розраховано авторкою на основі даних [25], [26], [34].

В підтвердження даної тези, наводиться Savills Nearshoring Index 2020, в якому Україна зайняла друге місце. Східна Європа є привабливим місцем для інвестування через нижчу вартість робочої сили. Саме Україна славиться своєю висококваліфікованою робочою силою, де середні витрати на робочу силу становлять приблизно одну третину від тих, що спостерігаються в Західній Європі. Подібно до інших країн Східної Європи в індексі, її безпосередня близькість і доступ до основних споживчих ринків автотранспортом або потягом є перевагою [27].

Однак, з початком повномасштабного вторгнення один з показників, на основі якого базувалася оцінка індексу, зазнав масивних трансформацій, а саме — доступність та дешевизна електроенергії. З 19 жовтня 2022 року розпочалася ера віялових

відключень, яка тривала до 22 березня 2023 року, коли було оголошено про достатню кількість електроенергії. Також протягом наступних років по сьогодні є ймовірність відключення електроенергії, оскільки час від часу ворог завдає ударів по критичній інфраструктурі. У відповідь на дані дії в Україні виникла велика кількість висококваліфікованих робітників, які мають здатність утримувати ситуацію з електропостачанням під контролем. Таким чином, Україна пройшла етап від руйнування енергосистеми до не повного, але значного її відновлення, що було важко для всіх і кожного. Відсутність електроенергії торкнулася всіх сфер життєдіяльності країни: від навчання до медицини, вироблення продуктів першої необхідності до надання високотехнологічних послуг і т. д. Подібні умови змушують бізнес до пристосування так, що у нашій країні знаходиться рекордна кількість генераторів та інших джерел автономної електроенергії. Період з другої половини осені 2022 по початок весни 2023 років можна вважати одним з найважчих у цій війні, проте український народ пережив ті темні часи і вже сьогодні рухається вперед.

Якщо з «темрявою» було частково покінчено, то топ-3 ключових перешкод розвитку інвестиційного клімату залишаються незмінним: слабка судова система (87% опитаних), високий рівень корупції (85%), а також тіньова економіка (76%) [28].

Умови війни призвели до певних проблем у роботі судової системи, зокрема до: проблеми фіксування судового процесу під час повітряної тривоги, віялові відключення світла, обстріли, неможливість учасників судового процесу добратися до зали суду, тощо [27]. Крім цього, й до війни судова система України не була ідеальною.

Варто згадати про судову реформу, яка розпочалася у 2016 році й досі не була завершена. Так як, реформа судової системи є однією з головних умов для України до вступу в ЄС, її реалізація набуває пріоритетного значення. Однак, воєнний стан ускладнює даний процес. Відтак, при реалізації цієї реформи судова система стикнулася з такими труднощами, як: брак кадрів, провал кваліфікаційного оцінювання суддів, відставки членів Вищої ради правосуддя на фоні повномасштабного вторгнення рф [39].

Також судова система отримала додаткове величезне навантаження, внаслідок припинення дії судів і евакуації суддів з прифронтофих та небезбечних зон.

Також одним з індикаторів, що ідентифікує стан правової системи виступає індекс Світового банку – Rule of law. Динаміка його відсоткового відношення зображена на рисунку 2.9. Так загалом, з 2003 року спостерігається тренд на погіршення правової системи, що означає зменшення довіри до верховенства права у країні. Найменшого рівня Rule of law набуває у 2022 році, що можна обґрунтувати початком повномасштабного воєнного наступу на Україну

Всі ці фактори зумовлюють класифікацію стану судової системи як незадовільної, оскільки, окрім вже існуючих труднощів, наша держава бореться із новими, які виникають внаслідок війни. Ці проблеми, на жаль, впливають на інвестиційний клімат в Україні, оскільки інвестори не можуть бути впевненими в захисті своїх прав та інтересів.

У разі російсько-української війни корупція є однією з головних загроз національній та світовій безпеці, оскільки вона негативно впливає на військову, економічну, науково-технічну та морально-політичну потужність країни. Крім раніше зазначеного, корупція підриває і знижує довіру до влади та системи правосуддя. Для України проблема корупції існувала завжди, саме тому актуальним буде дослідження даного явища у розрізі подій минулого десятиліття.

Динаміку рівня корупції надає Transparency International Index, на основі даних якого було зроблено рисунок 2.3.10. З наведеної діаграми можемо зробити висновок, що роки активних бойових дій не характеризуються, як ті, коли рівень корупції збільшувався, а навпаки — лише зменшувався. Таким чином, до війни індекс приймав значення у 25 можливих балів зі 100 (найменше значення), коли під час досягає свого пікового показника у 36 балів. Водночас, навіть з такою позитивно неспадною тенденцією, значення індексу у 2023 році є порівняно малим з провідними країнами-

членами ЄС. Однак, за роки повномасштабного вторгнення Україна підняла свою позицію зі 116 місця(2022) до 104(2023) серед 180 можливих.

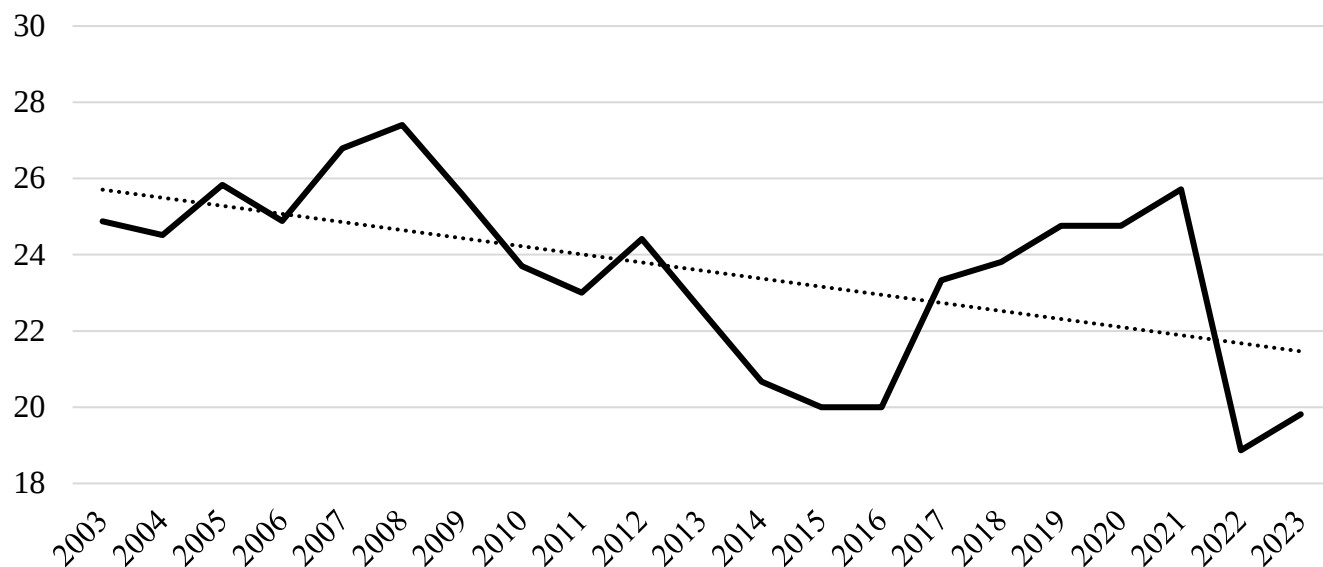


Рисунок 2.9 – Динаміка індексу Rule of law у відсотковому відношенні з 2003 по 2023 рр.

Джерело: розраховано авторкою на основі даних [46].

Пріоритетним напрямком для розвитку України постає підтримка статусу кандидата до ЄС, що вимагає дотримання статуту Ради Європи. Це означає, що необхідно впроваджувати ефективні механізми протидії та запобігання корупції, а також застосовувати кращі міжнародні практики боротьби з цим негативним соціальним явищем.

Наступний індикатор, увагу на який варто звернути, – це податкове навантаження. Безумовно, надмірний податковий тиск ускладнює введення бізнесу особливо в умовах війни, а можливості для розвитку бізнесу – це одна з передумов зацікавлення інвесторів. Саме тому динаміка цієї категорії є цікавою для даного дослідження, враховуючи, що в попередніх розділах згадувалося про складність і недосконалість нормативного забезпечення функціонування податкової системи.

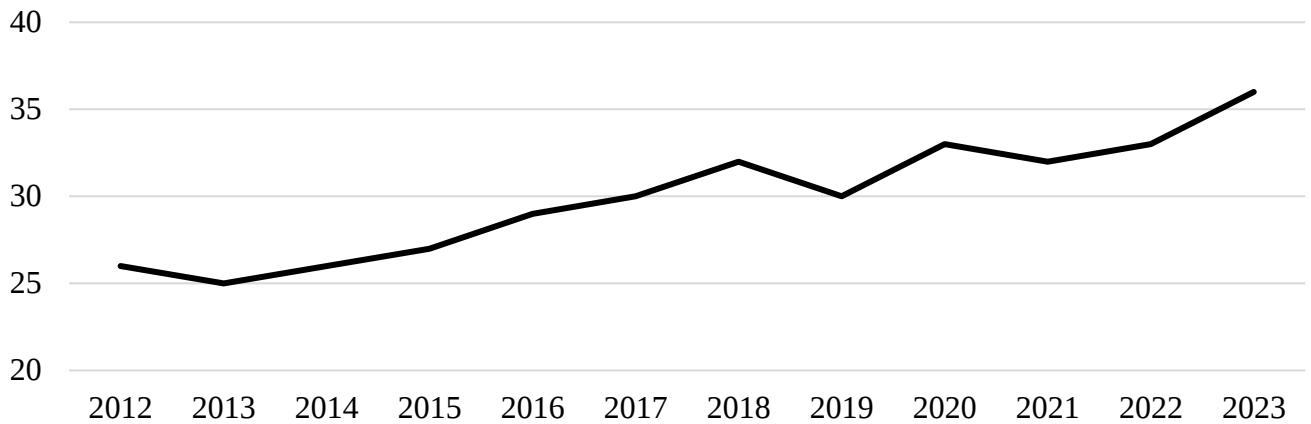


Рисунок 2.10 – Динаміка індексу Transparency International з 2012 по 2023 рр.

Джерело: розроблено авторкою на основі даних [15].

На рисунку 2.11 зображена динаміка показника Tax burden, що розраховується за шкалою від 0 до 100 агентством The Heritage Foundation для інтегрального індексу Економічної свободи. Останні роки характеризуються збільшенням податкового навантаження, і станом на 2022 рік показник сягав 89,1. Також прослідковується загальний тренд на зростання, що означає ускладнення умов для ведення бізнесу та виступає тривожним дзвіночком для інвесторів, адже в умовах війни і без надмірних податків приватному сектору важко адаптуватися до загальної нестабільності та високих ризиків.

Тіньова економіка в Україні становить приблизно третину ВВП. За даними Міністерства економіки, з 2010 по 2021 рік її розмір коливався в межах 28-36%. Однак, такі показники не можна вважати статистичними, оскільки це приблизна оцінка, яка може бути лише орієнтиром для відстеження динаміки змін прихованої економіки. У світовій практиці виокремлюють два класичні підходи оцінки тінізації економіки: енергетичний (базується на рівні споживання електроенергії) та монетарний (виходячи з попиту та обороту готівки). Однак, міністерство економіки вдається до методів власної розробки, що ґрунтуються на особливості «тінізації» національної економіки [30].

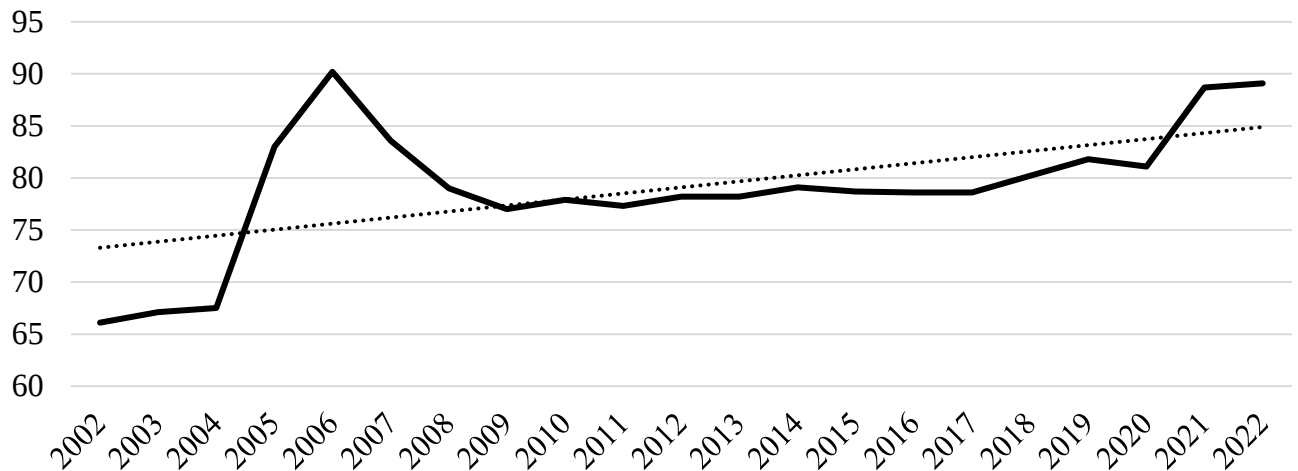


Рисунок 2.11 – Динаміка показника Tax Burden з 2002 по 2022 рр.

Джерело: розроблено авторкою на основі даних [16].

Згідно з показниками наведеними на рисунку 2.12 до війни фіксувався тренд на зменшення «тіні» в економіці і, на жаль, з початком збройного конфлікту тіньовий сектор стрімко зріс, хоча потім знову спостерігається рецесивна тенденція. У 2021 році, який передував подіям повномасштабного наступу тінізація складає приблизно 31%, що є так званою медіаною у вибірці.

За оцінками Міністерства економіки України рівень тіньової економіки в Україні в 2022 році становив близько 32% від ВВП. Натомість у 2023 році цей показник зменшився на 2% і склав 30% [40]. Хоча, вчений-економіст І. Макаренко наголошує, що за оцінками міжнародних організацій, рівень тінізації економіки за 2022 рік становить близько 50% [32]. Дана оцінка не виглядає неможливою, адже з початком повномасштабного наступу, коли безперервна фінансова допомога надається від резидентів і союзників, побороти і зменшити тінізацію економіки дуже важко. Відповідно, інвестиційний клімат України з рівнем тінізації у половину розміру ВВП поки що не виглядає привабливим для інвесторів. З іншого боку під час такого неконтрольованого явища, як війна, неможливо відслідковувати всі потоки грошових надходжень і витрат.

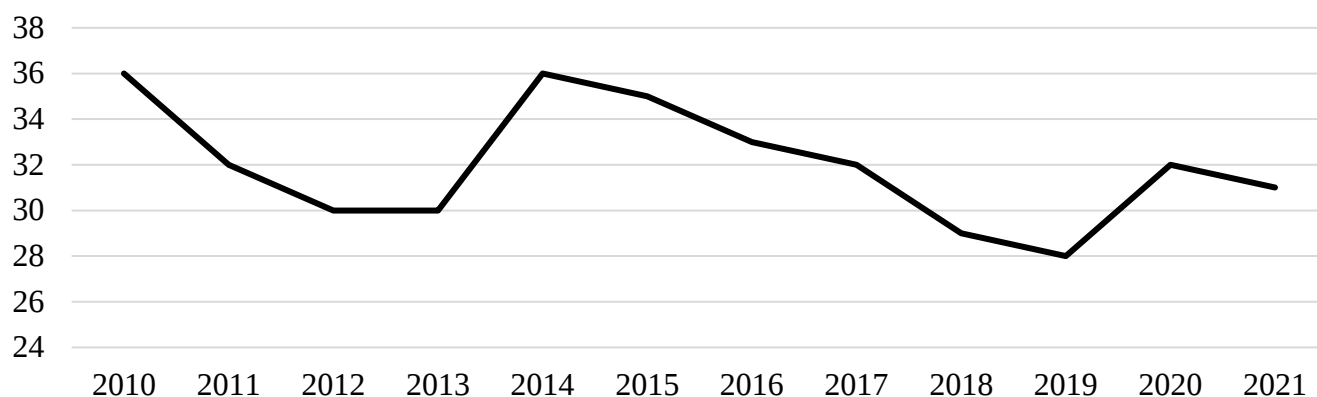


Рисунок 2.12 – Рівень тіньової економіки, % до обсягу ВВП з 2010 по 2021 рр.

Джерело: розроблено авторкою на основі даних [31].

Сфери, в яких традиційно спостерігається схильність до «прихованості», — це ринок пального, тютюнова продукція та алкогольні вироби. Частка тіні у нафтогазовій групі зменшилась із 18% у 2022 році до 12% у III кварталі 2023 року (втрати бюджету прогнозі близько 10 млрд грн у 2023 році, у 2022 році втрати склали 14-15 млрд грн). У тютюновій галузі — за підсумками 2022 року втрати бюджету складали 19-21 млрд грн на рік, а втрати на 2023 рік складають 13 млрд грн. Тіньова частка алкогольної продукції знизилась з 36% у 2022 році до 30% у III кварталі 2023 року (втрати у 2022 році в межах 9-11 млрд грн на рік, а втрати у 2023 році складуть 8 млрд грн) [41].

Думки фахівців щодо оцінки рівня «тіні» економіки у роки повномасштабного вторгнення різняться, однак третина, а тим паче, половина рівня ВВП — це відсоток, що означає величезну кількість недоотриманих коштів економікою України, що негативно впливає на привабливість інвестиційного клімату.

Отже, аналіз фінансових і нефінансових показників продемонстрував, що з початком воєнної агресії інвестиційний клімат зазнав суттєвих трансформацій. Так деякі показники демонструють поступове зростання після повномасштабного вторгнення, зокрема залучення ПІІ. Однак, капітальні інвестиції, як показник економічного потенціалу, мають тенденцію до зниження. Ситуація України, безумовно, складна і

нестабільна, проте має надію на покращення за рахунок підтримки іноземних союзників. Також дослідження нефінансових факторів показало значний занепад у правовій системі та тінізації економіки, хоча з позитивними зрушеннями щодо боротьби з корупцією. На фоні воєнних дій, Україна поки втрачає частину свого інвестиційного потенціалу. Водночас, окремі ознаки відновлення та пристосування дозволяють зробити припущення, що при належних реформах і стабілізації економічної ситуації, Україні вдасться покращити інвестиційні позиції у глобальному просторі.

2.4 Дослідження трансформації інвестиційного клімату в Україні з початком війни за допомогою статистичних методів

У сучасній економіці інвестиційний клімат розглядається як категорія, що формується не лише під впливом фінансових факторів, а й також інституційних, політичних й соціальних. Його оцінка вимагає застосування відповідних аналітичних і статистичних методів, які дають змогу зафіксувати поточний стан сприятливості й простежити трансформацію в динаміці. Особливої актуальності це питання набуває у випадку нашої держави, оскільки з початком війни виник новий непередбачуваний фактор, що впливає на всі сфери життєдіяльності. Таким чином, для подальшого дослідження поняття інвестиційного клімату і його зміни, потрібно визначити оптимальний статистичний спосіб, за допомогою якого можливим буде визначення основних умов покращення або погіршення інвестиційного середовища України.

У попередньому розділі вже було здійснено аналітику ключових фінансових і не фінансових показників, що формують інвестиційний клімат. Можна стверджувати, що на цьому етапі вже було застосовано один із статистичних методів дослідження, а саме – описову статистику. Відповідно, використовуючи порівняльний аналіз динаміки досліджуваних індикаторів інвестиційного клімату, було виявлено основні тренди їх розвитку. Також описова статистика сформувала наше початкове уявлення про

стан справ в інвестиційному полі країни. Зокрема були проаналізовані ПП, round-trip-ring і капітальні інвестиції, інфляція, безробіття, індекси провідних агентств, що відображають політичну стабільність, верховенство права, рівень корупції тощо.

На основі результатів описової статистики, а також первинних аналітичних припущень наступним етапом наукової роботи буде використання кореляційно-регресійного аналізу для більш глибокого дослідження зміни інвестиційного клімату. Логічним буде обґрунтувати цей вибір статистичного методу, оскільки він має низку переваг. Зокрема, він дозволяє:

- виявити наявність та ідентифікувати силу зв'язку між залежною змінною та кількома незалежними (у цьому випадку створюється багатофакторна регресійна модель);
- визначити напрям впливу кожного фактору (позитивний або негативний);
- оцінити статистичну значущість кожного коефіцієнта;
- сформулювати лінійне рівняння, яке відображає кількісну залежність досліджуваних факторів.

Узагальнюючи, статистичні методи регресійного аналізу дозволяють оцінити щільність зв'язку між ознаками та оформити уявлення про вид цього зв'язку у вигляді лінійного рівняння, що описує змістовність між середнім значенням однієї залежної ознаки та значеннями незалежних факторів, вплив яких на залежну ознаку намагаються оцінити [43]. Також варто зазначити, що даний метод є доволі таки гнучким у реалізації, адже дозволяє працювати як з часовими рядами, так і з панельними або ж поперечними даними. У нашому випадку йде мова про аналіз даних за десятки років, що дає змогу прослідкувати динаміку впливу головних факторів на інвестиційні показники в часовому розрізі мирного періоду та стану війни.

Попри наявність альтернативних статистичних методів, таких як: факторний аналіз, компонентний аналіз, кластеризація – рішенням авторки даного дослідження було обрання саме кореляційно-регресійного підходу. Даний вибір зумовлений як

метою дослідження, так і природою наявних і доступних даних, адже регресійна модель дозволяє максимально чітко простежити, які саме економічні, інституційні та політичні показники мають найбільший вплив на обсяг інвестицій. Водночас, цей підхід забезпечує прозорість в інтерпретації результатів і є ефективним у випадках з обмеженою кількістю спостережень, що постає особливо актуальним в контексті їх порівняння під час розгорнутого збройного конфлікту і мирного часу.

Отже, у цьому розділі було окреслено доцільність застосування регресійного аналізу як основного статистичного методу дослідження трансформації інвестиційного клімату України з початком війни. Попередньо проведена описова статистика дозволила виявити базові характеристики та ознаки інвестиційного середовища у різні періоди. Відповідно до цього, подальше економетричне дослідження відбуватиметься під впливом сформованих гіпотез за результатами припущень порівняльного аналізу та вивчення динаміки основних критеріїв інвестиційного поля країни. Відтак, наступний розділ міститиме реалізацію побудови моделей та аналіз отриманих результатів, що дасть можливість запропонувати способи покращення інвестиційного клімату України в умовах високої нестабільності та загальної невизначеності.

Висновки до розділу 2

Проведене дослідження у розділі 2 показало, що інвестиційний клімат зазнав суттєвих змін під впливом воєнної агресії РФ. Війна стала визначальним фактором, що не лише посилив уже існуючі виклики, пов'язані з правовою системою, корупцією та тінізацією економіки, але й створив нові загрози для захисту прав інвесторів та фізичної безпеки активів.

У результаті проведеного аналізу встановлено, що нормативно-правове забезпечення інвестиційного клімату України потребує певного оновлення з урахуванням воєнних реалій.

Також проаналізовано динаміку ключових фінансових і не фінансових факторів впливу на інвестиційне середовище. Встановлено, що воєнна агресія РФ призвела до зниження обсягів капітальних інвестицій і припливу ПІІ. Однак, у 2023 році зафіксовано часткове зростання ПІІ, що означає адаптацію бізнесу до умов війни.

Серед основних стримуючих чинників зазначено про: високий рівень корупції, тінізацію економіки, слабку судову систему та відсутність ефективного механізму прав інвестора. Незважаючи на це, спостерігається позитивна динаміка окремих індикаторів, зокрема покращення індексу сприйняття корупції, що свідчить про деякі зрушення у боротьбі із системними проблемами.

Україна володіє значним інвестиційним потенціалом, однак його реалізація можлива лише за умови проведення інституційних реформ, забезпечення верховенства права, стабільної податкової політики та створення гарантій для інвесторів. Зважаючи на підтримку міжнародних партнерів та отримання статусу кандидата на вступ до ЄС, стратегічне географічне положення, ресурсну базу, інтелектуальний капітал, високий рівень стійкості бізнесу, - Україна має всі шанси покращити інвестиційний клімат у довгостроковій перспективі.

РОЗДІЛ 3

АНАЛІЗ СКЛАДОВИХ ОЦІНКИ ІНВЕСТИЦІЙНОГО КЛІМАТУ УКРАЇНИ

3.1 Оцінка впливу економічних, політико-правових і соціокультурних факторів на зміну інвестиційного клімату за допомогою регресійного моделювання

Трансформація інвестиційного клімату виступає багатофакторним процесом, на який одночасно впливає низка чинників. Серед головних виокремлюють: економічну і політичну стабільність, правова система, рівень корупції та соціальні настрої. Зовнішньоекономічна ситуація посідає окреме місце серед факторів, що впливають на формування інвестиційного клімату. В контексті досліджуваного проміжку часу, умови війни для України виступають головним детермінантом змін, оскільки створюють високий рівень невизначеності та впливають непередбачуваним чином на всі сфери життєдіяльності.

За допомогою регресійного моделювання спробуємо дослідити взаємозв'язки між вище перерахованими факторами, а також оцінити силу їх впливу на незалежні змінні, що репрезентуватимуть стан інвестиційного клімату України.

Була проаналізована велика кількість можливих багатофакторних моделей, за результатами чого вирішено обрати залежною змінною – відношення капітальних інвестицій до ВВП. В обґрунтування даного вибору зазначимо, що капітальні інвестиції є узагальненим показником, який висвітлює реальне інвестування всередині країни. Так як капітальні інвестиції у своїй структурі мають вкладання у виробничу і соціальну інфраструктуру, основні засоби, будівництво, модернізацію підприємств тощо,

їхня динаміка відображає інвестиційну активність, яка сформована під впливом зовнішніх факторів у вигляді економічної стабільності, війни і так далі. Саме тому припускається, що зростання обсягу капітальних інвестицій у відношенні до ВВП свідчить про покращення інвестиційного клімату. Відповідно, метою регресійного аналізу є визначення головних факторів і їхньої сили впливу на даний показник.

Потенційними факторами, які впливають на відношення капітальних інвестицій до ВВП можуть бути безробіття, інфляція та війна. Проаналізувавши доступність статистичних даних було вирішено використати кількість безробітних громадян України, як фактор впливу безробіття на капітальні інвестиції, оскільки починаючи з 2021 року рівень безробіття не розраховується по причині початку повномасштабного вторгнення. Щоб оцінити вплив бойових дій на обсяг капітального інвестування було створено *Dummy* змінну, яка характеризує інтенсивність війни, а саме: 0 – війна відсутня, 1 – війна почалась і активно розвивається/повномасштабне вторгнення і активні бойові дії, 0,5 – гібридна фаза війни.

Обравши, незалежні змінні, можемо сформулювати гіпотези:

- Збільшення кількості безробітних громадян негативно впливає на частку капітальних інвестицій у ВВП. Аналогічно зменшення безробітного населення може свідчити про більшу зайнятість і це позитивно впливатиме на обсяг капітального інвестування. Логічним обґрунтуванням даному припущенню може бути те, що високий рівень безробіття сигналізує про нестабільність економічної ситуації, наслідком чого може бути низький рівень споживчого попиту та низька інвестиційна активність підприємств.
- Зростання інфляції знижує обсяги капітального інвестування у відношенні до ВВП і навпаки зменшення інфляції провокує більшу залученість капітальних інвестицій до економіки країни. Причиною даної гіпотези може бути те, що зазвичай висока інфляція збільшує вартість імпортованого обладнання та ускладнює довгострокове фінансове планування для бізнесу.

— Висока інтенсивність війни призводить до скорочення капітальних інвестицій у відношенні до ВВП та навпаки її відсутність стимулює притік відповідного показника. Оскільки війна створює високий рівень невизначеності, це означає ризики знищення активів та загалом скорочення інвестиційної діяльності.

З метою підтвердження даної теорії було розроблено багатофакторну регресійну модель, змінними для якої є:

- Залежна змінна «Y»: *CAP_TO_GDP* — відношення обсягів капітальних інвестицій до ВВП у фактичних цінах [25, 26];
- Незалежна змінна «X₁»: *UNEMPLOYED* — кількість безробітних громадян [67];
- Незалежна змінна «X₂»: *CPI* — індекс споживчих цін у відношенні до попереднього року [68];
- Незалежна змінна «X₃»: *WAR_INTENSITY* — Dummy-змінна інтенсивності бойових дій.

Дані для економетричного аналізу було використано з квартальних показників у період з 2003 по 2023 роки. Для побудови моделі використовувалися дані Державної служби статистики, Міністерства фінансів та НАБУ.

Загальний вигляд моделі може бути описаний регресійним рівнянням:

$$CAP_TO_GDP = \beta_0 + \beta_1 * UNEMPLOYED + \beta_2 * CPI + \beta_3 * WAR_INTENSITY, \quad (3.1)$$

Оскільки дані використані в моделі набувають різної розмірності, то логарифмована модель виглядає так:

$$\text{LOG}(\text{CAP_TO_GDP}) = \beta_0 + \beta_1 * \text{LOG}(\text{UNEMPLOYED}) + \beta_2 * \text{LOG}(\text{CPI}) + \beta_3 * \text{WAR_INTENSITY}, (3.2)$$

Проведення аналізу впливу незалежних змінних на залежну здійснено за допомогою програмного пакету EViews. Отримано наступні результати, що проілюстровано на рисунку 3.1.

Dependent Variable: LOG(CAP_TO_GDP)				
Method: Least Squares				
Date: 04/07/25 Time: 14:30				
Sample: 1 84				
Included observations: 84				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-8.050382	2.412299	-3.337224	0.0013
LOG(UNEMPLOYED)	0.277592	0.109583	2.533175	0.0133
LOG(CPI)	0.937342	0.509918	1.838221	0.0697
WAR_INTENSITY	-0.801910	0.149761	-5.354579	0.0000
R-squared	0.567793	Mean dependent var	-1.882539	
Adjusted R-squared	0.551586	S.D. dependent var	0.532543	
S.E. of regression	0.356611	Akaike info criterion	0.822103	
Sum squared resid	10.17369	Schwarz criterion	0.937857	
Log likelihood	-30.52835	Hannan-Quinn criter.	0.868635	
F-statistic	35.03223	Durbin-Watson stat	1.900556	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Рисунок 3.1 – Показники регресійної моделі капітальних інвестицій

Джерело: розраховано авторкою на основі даних [25, 26, 67, 68].

Отже, в результаті оцінки впливу факторів на залежну змінну, рівняння регресії набуватиме такого вигляду:

$$\text{LOG}(\text{CAP_TO_GDP}) = -8.0504 + 0.2776 * \text{LOG}(\text{UNEMPLOYED}) + 0.9373 * \text{LOG}(\text{CPI}) - 0.8019 * \text{WAR_INTENSITY}, (3.3)$$

Після оцінки параметрів проведемо порівняння отриманих результатів з початковими гіпотезами про вплив факторів. Економічні інтерпретації незалежної змінної звучать наступним чином:

- Зростання кількості безробітних на 1% зумовлює зростання логарифмічного значення частки капітальних інвестицій у ВВП на 0.2776%. Результат є статистично значущим на рівні 5% ($p\text{-value} = 0.0133$), що дозволяє інтерпретувати цю змінну як важливу. Такий ефект суперечить початковій гіпотезі і може бути аргументований тим, що активізація інвестування здійснюється з метою стримування зростання безробіття, що є відповіддю на наявні ринкові умови.
- Зростання індексу споживчих цін на 1% супроводжується зростанням частки капітальних інвестицій у ВВП на 0.9373%. Однак цей результат є статистично слабо значущим ($p\text{-value} \approx 0.0697$), тому його слід тлумачити з обережністю. Ймовірно, в умовах інфляції підприємства прагнуть зберегти вартість активів через інвестування в реальні проекти, що призводить до зростання капітальних витрат.
- Зростання інтенсивності війни на одну умовну одиницю призводить до зниження логарифма частки капітальних інвестицій у ВВП на 0.8019. Змінна є статистично високо значущою ($p\text{-value} < 0.01$), що дозволяє зробити висновок про руйнівний вплив активної фази бойових дій на інвестиційну активність.

Перейдемо до діагностики моделі:

- На основі t -статистики та $p\text{-value}$ можемо зробити висновок, що дві з трьох змінних моделі є статистично значущими на 5% рівні довіри. Зокрема, показники $\text{LOG}(\text{UNEMPLOYED})$ та WAR_INTENSITY мають $p\text{-value}$ менше 0.05, що дозволяє з 95% ймовірністю відхилити нульову гіпотезу про

відсутність впливу цих змінних. Змінна LOG(CPI) є значущою на 10% рівні довіри.

- Коефіцієнт детермінації (R^2) становить 56,78%, що свідчить про достатній рівень пояснення коливань залежної змінної — частки капітальних інвестицій у ВВП. Решта 43,22% варіації залишаються непоясненими у рамках побудованої моделі.
- F-статистика Фішера свідчить про те, що вся модель загалом є статистично значущою. Значення F-критерію дозволяє з 95% довірою відхилити нульову гіпотезу про те, що всі коефіцієнти рівняння одночасно рівні нулю.
- Перевірка моделі на наявність автокореляції першого порядку за допомогою критерію Дарбіна-Ватсона ($DW \approx 1,9$) показала, що модель не має проблеми автокореляції, оскільки значення DW знаходиться в зоні відсутності серійної залежності між залишками. За результатами тесту Бреуша-Годфрі (Рисунок А.1), p-value перевищує 0.05 (0.6845 і 0.6662 відповідно), отже відсутні підстави вважати, що в моделі присутня автокореляція залишків.
- Модель було протестовано також на наявність гетероскедастичності за допомогою тесту White (Рисунок А.2). Отримане значення probability більше 5% ($p \approx 39,1\%$) свідчить про те, що гіпотеза про сталу дисперсію залишків не відхиляється, отже проблема гетероскедастичності у моделі відсутня.
- Також VIF-тест на мультиколінеарність показав (Рисунок А.3), що вона відсутня у даній моделі, оскільки значення всіх коефіцієнтів не перевищують критичний поріг у 5, що свідчить про відсутність сильного лінійного зв'язку між незалежними змінними.
- Тест Рамсея RESET також не виявив ознак специфікаційної помилки — всі значення p-value перевищують 0.05 (Рисунок А.4), що означає, що модель не пропускає важливих нелінійних компонентів.

— Нормальність розподілу не є дотримаю, оскільки p -value становить 0.01 (Рисунок А.5). Однак, враховуючи, що всі попередні припущення є дотриманими, окрім нормальності розподілу, дане незначне відхилення не є критичним.

Узагальнюючи результати перевірки висунутих гіпотез, можна зробити висновок, що на частку капітальних інвестицій у ВВП найбільше впливають саме інтенсивність війни та кількість безробітних. Побудована модель підтвердила, що повномасштабна війна та активні бойові дії значно стримують інвестиційну активність у країні, що є цілком логічним висновком, враховуючи високі ризики та економічну невизначеність.

Що стосується рівня безробіття, то результати виявились дещо неочікуваними: зі зростанням кількості безробітних капітальні інвестиції, навпаки, зростають. Як раніше зазначалося, даний результат може свідчити про зусилля держави та бізнесу компенсувати втрати робочих місць через інвестиції у виробництво або інфраструктуру. Така динаміка вимагає подальшого аналізу, але в рамках моделі вона була підтверджена статистично.

Інфляція, хоча й продемонструвала позитивний вплив, проте має дещо слабшу статистичну значущість, тому робити однозначні висновки щодо її впливу на капітальні інвестиції ми не можемо.

Таким чином, результати регресійного моделювання дозволяють ідентифікувати основні чинники, які впливають на інвестиційну активність в Україні в умовах війни, та водночас підкреслюють складність взаємозв'язків між макроекономічними показниками в періоди нестабільності.

Для більш детального аналізу чинників, що впливають на сприятливість інвестиційного клімату, є потреба у створенні ще одної моделі, що дала б змогу зрозуміти інституційну складову забезпечення трансформації інвестиційного поля в умовах війни.

У другій моделі, було вирішено дослідити прямі іноземні інвестиції залучені в Україну, оскільки їхня динаміка демонструє інвестиційну привабливість країни на світовій арені. Припускається, що інвестори, вкладаючи кошти в Україну, керуються власним оціночним її судженням на основі інституціональних та соціокультурних індикаторів, які, до прикладу, характеризують правову систему, політичну стабільність, податкове навантаження, тощо. Як наслідок, зростання залучених ПІІ може вказувати на поліпшення сприятливості інвестиційного клімату.

Таким чином залежна змінна – це притік ПІІ в Україну в доларах США. Незалежні змінні, тобто фактори, що потенційно мають вплив на розмір залучення ПІІ можуть бути представлені наступними коефіцієнтами :

- Rule of law – показник Світового банку, який характеризує верховенство права. Він відображає сприйняття того, наскільки агенти довіряють правилам суспільства та дотримуються їх, зокрема, якість виконання контрактів, права власності, поліції та судів, а також ймовірність злочинів та насильства. Перцентильний ранг вказує на місце країни серед усіх країн, охоплених агрегованим показником, де 0 відповідає найнижчому рангу, а 100 – найвищому [46].
- Political stability – показник Світового банку, який класифікує рівень політичної стабільності та відсутності насильства/тероризму. Він вимірює сприйняття ймовірності політичної нестабільності та/або політично вмотивованого насильства, включаючи тероризм. Перцентильний ранг вказує на місце країни серед усіх країн, охоплених агрегованим показником, де 0 відповідає найнижчому рангу, а 100 – найвищому [47].
- Tax burden – індикатор, який використовується при розрахунку інтегрального показника Економічної свободи. Він відображає рівень податкового навантаження в країні. Перцентильний ранг вказує на місце країни серед усіх країн, охоплених агрегованим показником, де 0 відповідає найнижчому рангу, а 100 – найвищому [16].

Сформуємо гіпотези на основі вибору незалежних змінних:

- Чим вищий рівень дотримання принципу верховенства права в країні, тим більше іноземні інвестори готові вкладати кошти, оскільки за умов наявності налагодженої судової системи, розвинених прав власності та безпеки бізнесу — покращується довіра до держави.
- В українському контексті показник політичної стабільності набуває особливого значення, адже починаючи з 2014 року країна перебуває у стані війни, що, безперечно, створює додаткову невизначеність. Повномасштабне вторгнення росії у 2022 році ще більше посилило ризики, з якими зіштовхується іноземний капітал. Відповідно, якщо країна демонструє здатність зберігати керованість, забезпечувати певну стабільність, ухвалювати ефективні економічні рішення — це може виступати сигналом для інвесторів, що, попри ризики, тут все ж можливо працювати. Враховуючи вище сказане, можемо припустити, що вищий рівень політичної стабільності сприятиме збільшенню обсягів ПІІ.
- Щодо податкового навантаження на бізнес, то його зростання може стримувати інвесторів. Адже, якщо податки занадто високі або податкова система не є прозорою — це вказує на можливі ускладнення у введенні бізнесу. Тому припускаємо, що зі зростанням податкового навантаження обсяги іноземних інвестицій будуть знижуватись.

З метою підтвердження даної теорії було розроблено багатофакторну регресійну модель, змінними для якої є:

- Залежна змінна «Y»: FDI – обсяг залучених прямих іноземних інвестицій в млн. дол. США [55];
- Незалежна змінна «X₁»: RULE_OF_LAW – річний показник верховенства права у балах від 0 до 100 [46];

- Незалежна змінна «X₂»: POLITICAL_STABILITY – річний показник політичної стабільності у балах від 0 до 100 [47];
- Незалежна змінна «X₃»: TAX_BURDEN – річний індикатор податкового навантаження на бізнес у балах від 0 до 100 [16].

Річні дані для економетричного аналізу є наявними з 1996 по 2022 роки. Для побудови моделі використовувалися річні дані Світового банку та The Heritage.

Загальний вигляд моделі може бути описаний регресійним рівнянням:

$$FDI = \beta_0 + \beta_1 * RULE_OF_LAW + \beta_2 * POLITICAL_STABILITY + \beta_3 * TAX_BURDEN, (3.4)$$

Оскільки залежна змінна і незалежні набувають різної розмірності, до моделі було застосовано логарифмування. Також обсяг залучених ПІІ за 2015 рік сягає від'ємного значення, то для залежної змінної була використана функція ABS, що еквівалентна математичному модулю.

Після використаних модифікацій рівняння моделі виглядає наступним чином:

$$LOG(@ABS(FDI)) = \beta_0 + \beta_1 * LOG(RULE_OF_LAW) + \beta_2 * LOG(POLITICAL_STABILITY) + \beta_3 * LOG(TAX_BURDEN), (3.5)$$

Аналогічно до попередньої моделі проведення аналізу впливу незалежних змінних на залежну здійснено за допомогою програмного пакету EViews. Відповідно, отримано наступні результати, що проілюстровано на рисунку 3.2.

Отже, в результаті оцінки впливу факторів на залежну змінну, рівняння регресії набуватиме такого вигляду:

$$LOG(@ABS(FDI)) = -12.0544 + 3.5552 * LOG(RULE_OF_LAW) + 0.5751 * LOG(POLITICAL_STABILITY) + 4.7813 * LOG(TAX_BURDEN), (3.6)$$

Dependent Variable: LOG(@ABS(FDI))				
Method: Least Squares				
Date: 04/09/25 Time: 16:45				
Sample (adjusted): 1996 2022				
Included observations: 27 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-12.05436	7.079342	-1.702751	0.1021
LOG(RULE_OF_LAW)	3.555297	1.647798	2.157606	0.0416
LOG(POLITICAL_STABILITY)	0.575071	0.272762	2.108327	0.0461
LOG(TAX_BURDEN)	4.781302	1.981360	2.413141	0.0242
R-squared	0.568654	Mean dependent var		21.41955
Adjusted R-squared	0.512392	S.D. dependent var		1.296917
S.E. of regression	0.905623	Akaike info criterion		2.775567
Sum squared resid	18.86354	Schwarz criterion		2.967543
Log likelihood	-33.47016	Hannan-Quinn criter.		2.832652
F-statistic	10.10716	Durbin-Watson stat		1.888565
Prob(F-statistic)	0.000194			

Рисунок 3.2 – Показники регресійної моделі прямих іноземних інвестицій

Джерело: розраховано авторкою на основі даних [16, 46, 47, 55].

Після оцінки параметрів проведемо порівняння отриманих результатів з початковими гіпотезами про вплив факторів. Економічні інтерпретації незалежної змінної звучать наступним чином:

- Зростання індексу верховенства права на 1% призводить до зростання притоку ПІІ в Україну в середньому на 3.5552%. Цей результат є статистично значущим на рівні 5% ($p\text{-value} = 0.0416$), що дозволяє стверджувати про важливість інституційної надійності для іноземних інвесторів. Зважаючи на результати початкова гіпотеза справджується і це означає, що покращення правової системи підвищує довіру до інвестиційного середовища, зменшує ризики і стимулює вкладення капіталу.
- Зростання індексу політичної стабільності на 1% асоціюється зі зростанням притоку ПІІ в середньому на 0.5751%. Змінна є статистично значущою на рівні 5% ($p\text{-value} = 0.0362$), що узгоджується з припущенням про

те, що стабільність у країні є важливим критерієм для іноземного капіталу. У контексті війни це особливо актуально для України, оскільки навіть незначне покращення політичної стабільності може мати позитивний вплив на рішення інвесторів.

— Збільшення індексу податкового навантаження на 1% супроводжується зростанням притоку ПІІ на 4.7813%. Результат є статистично значущим на рівні 5% ($p\text{-value} = 0.0242$), що означає зі зменшенням податкового навантаження на бізнес забезпечується притік ПІІ.

Щодо результатів отриманих по індексу податкового навантаження, то у воєнний період податкова дисципліна та здатність держави утримувати бюджетну систему в робочому стані, можуть трактуватись інвесторами як ознака стабільності та передбачуваності. Інакше кажучи, ефективна фіскальна політика, навіть із підвищеним податковим навантаженням, може створювати враження контрольованої ситуації на тлі загальної нестабільності. Однак, це не означає, що підвищення податків – суто негативне явище, а скоріше, виключення із правил.

Перейдемо до діагностики моделі:

- На основі t -статистики та $p\text{-value}$ можна зробити висновок, що всі незалежні змінні моделі є статистично значущими на рівні 5%. Зокрема, змінні $\text{LOG}(\text{RULE_OF_LAW})$ ($p \approx 0.0416$), $\text{LOG}(\text{POLITICAL_STABILITY})$ ($p \approx 0.0461$) та $\text{LOG}(\text{TAX_BURDEN})$ ($p \approx 0.0242$) мають значення $p\text{-value}$ менше 0.05, що дозволяє з 95% ймовірністю відхилити нульові гіпотези про відсутність впливу. Отже, модель містить лише релевантні змінні.
- Коефіцієнт детермінації R^2 становить 56.87%, тобто трохи більше половини змінності притоку прямих іноземних інвестицій пояснюється моделлю, що кваліфікує специфікацію регресійної моделі як помірну. Значення скоригованого R^2 (51.23%) також підтверджує адекватність моделі для аналізу.

- F-статистика моделі (10.1) з $p\text{-value} < 0.001$ зазначає її загальну статистичну значущість, тобто можна з упевненістю сказати, що принаймні один з коефіцієнтів моделі істотно відрізняється від нуля.
- Значення статистики Дарбіна-Ватсона дорівнює $DW \approx 1.9$, що є дуже близьким до ідеального значення 2, тож серійної автокореляції першого порядку у залишках не виявлено. Додатково, за результатами тесту Бреуша-Годфрі (Рисунок В.1), $p\text{-value}$ (0.8412 та 0.8021) перевищують 0.05, що підтверджує відсутність автокореляції залишків другого порядку.
- Тест на гетероскедастичність Вайта (Рисунок В.2) також не виявив проблем: значення $p\text{-value}$ перевищує 0.05 (≈ 0.3444), отже гіпотеза про сталу дисперсію залишків не відхиляється. Модель не має проблеми змінної дисперсії.
- Відсутність мультиколінеарності підтверджує VIF-тест (Рисунок В.3), адже всі значення центрованого VIF менше 5, що означає відсутність сильного лінійного зв'язку між змінними.
- Тест Рамсея RESET також не виявив ознак специфікаційної помилки – всі значення $p\text{-value}$ перевищують 0.05 (Рисунок В.4), що означає, що модель не пропускає важливих нелінійних компонентів.
- Перевірка залишків на нормальність розподілу за критерієм Жарка-Бера (Рисунок В.5) також виявила прийнятні результати: $p\text{-value} = 0.1862 > 0.05$, що дає підстави не відхиляти нульову гіпотезу про нормальний розподіл залишків.

Узагальнюючи результати перевірки висунутих гіпотез другої моделі, можна зробити висновок, що на залучення прямих іноземних інвестицій в Україну найбільше впливають рівень дотримання верховенства права та показники податкового навантаження.

Модель показала, що покращення індексу Rule of Law асоціюється зі зростанням обсягу ПІІ. Іноземні інвестори надають перевагу країнам із більш передбачуваним правовим середовищем, де краще захищаються права власності та ефективніше працюють суди. Подібна залежність є цілком логічною, адже, зазвичай, правова стабільність є одним із ключових критеріїв при ухваленні інвестиційних рішень.

Цікавим є також результат, що репрезентує позитивний вплив коефіцієнта податкового навантаження. Вищі податки зазвичай стримують інвесторів і ускладнюють ведення бізнесу. В реальних умовах податкові зміни нерідко супроводжуються покращенням адміністрування, стабілізацією фіскальної політики або формуванням більш прозорих і зрозумілих умов для ведення бізнесу, що може підвищити довіру з боку зовнішніх інвесторів. У ситуації, коли країна перебуває у стані війни, цей ефект міг посилитися через спроби держави забезпечити фінансову стійкість, однак саме оптимізація податкового середовища сприяє залученню ПІІ.

Що стосується політичної стабільності, результати моделі не дозволяють зробити однозначного висновку щодо її впливу на обсяг ПІІ. Можливо, це пов'язано з тим, що після 2014 року, а особливо з 2022 року, ситуація в Україні суттєво ускладнилася через війну, і ризики стали надто високими й різноспрямованими, щоб мати чітко виражений ефект у рамках лінійної моделі.

Таким чином, результати моделювання свідчать про те, що ключову роль для іноземних інвесторів відіграють передусім інституційні та правові чинники, тоді як політична ситуація, попри свою важливість, не завжди демонструє очевидний вплив у короткостроковій перспективі.

Враховуючи також результати аналізу, які було отримано у ході першої регресійної моделі, можемо узагальнити висновки щодо оцінки впливу економічних, політико-правових і соціокультурних факторів на зміну інвестиційного клімату. У ході економетричного аналізу було досліджено вплив вище зазначених факторів за допомогою залежних змінних – капітальних і прямих іноземних інвестицій, що репрезентують сприятливість інвестиційного клімату.

Перша регресійна модель дала змогу зрозуміти, що відношення капітальних інвестицій до ВВП залежить від кількості безробітного населення та наявності війни, в той час як фактор інфляції показав менш істотний вплив. Друга регресійна модель вказала на зміну притоку прямих іноземних інвестицій за рахунок правового регулювання, податкового навантаження та політичної стабільності. Обидві моделі пояснюються на рівні 56-57%, що означає наявність низки інших факторів, які чинять вплив на сприятливість інвестиційного клімату.

Під час дослідження також було досягнуто не стандартних висновків щодо зв'язку між відношенням капітальних інвестицій до ВВП і рівнем безробіття. Як наслідок, було виявлено, що зі зростанням кількості безробітних громадян відбувається збільшення частки капітальних інвестицій, що є оберненим твердженням до початкової гіпотези.

У висновку, обґрунтування обернених показників у більшості своїй пояснюється умовами, в яких знаходиться суб'єкт – Україна, а саме – стан війни. Звідси, зростання безробіття стимулює відповідні реакції з боку бізнесу і держави з метою утримання даного явища, за рахунок збільшення вкладання капітальних інвестицій для створення нових робочих місць. Як зазначалося раніше, дана динаміка у подальшому потребує більшого дослідження, оскільки, ті ж самі результати можуть бути такими через неможливість використання розрахованого рівня безробіття в країні. Щодо податкового навантаження, то збільшення цього індикатора якраз може бути з метою утримання стабільності в країні в умовах війни, що є як позитивним, так і негативним сигналом для інвесторів.

3.2 Перспективи покращення інвестиційного клімату

Аналіз факторів, що впливають на інвестиційний клімат України, дозволив окреслити перспективні напрямки для покращення привабливості на світовій арені. Таким чином у розділі 3.1 було встановлено, що ключовими детермінантами привабливості інвестиційного середовища виступають економічні та інституційні чинники, а саме: капітальне інвестування, верховенство права, політична стабільність, податкове навантаження, тощо. Інші фактори, що не вдалося оцінити шляхом регресійного аналізу, на думку автора, є також важливими та мають потенціал для покращення, серед них: боротьба з корупцією та зменшення «тіні» в економіці. Модифікація цих складових є запорукою посилення довіри інвесторів до України.

Один із пріоритетних напрямів є підвищення якості державного управління. Мається на увазі, що зміцнення верховенства права, забезпечення ефективної судової системи та роботи антикорупційних органів є ключовими умовами для формування сприятливого правового середовища. До того ж, зменшення корупції та посилення прав власності може заохотити збільшення не лише іноземних інвестицій, а й внутрішніх.

Також про перспективи покращення інвестиційного клімату, можливо говорити на основі очікувань інвесторів. Європейська бізнес асоціація зазначає, що настрої інвесторів щодо вливання коштів у 2024 році значно покращились у порівнянні з 2023 і 2022 роками. Динаміка оцінки інвестиційного клімату та очікувань СЕО продемонстровані у таблиці 3.1. Загалом, спостерігається тенденція на покращення інвестиційного клімату, однак ще дуже велика кількість респондентів вважає його вкрай не сприятливим (20% у 2024 році). Однак, той факт, що 70% компаній мають плани продовжувати інвестувати в Україні попри війну слугує позитивним сигналом, щодо майбутнього розвитку бізнесу [48].

Таблиця 3.1 Динаміка показників настроїв інвесторів у період 2021-2024 рр.

Показники настроїв інвесторів	Роки			
	2021	2022	2023	2024
Кількість керівників бізнесу, що вважають інвестиційний клімат в Україні несприятливим, %	58	34	84	79
Кількість керівників бізнесу, що вважають інвестиційний клімат в Україні вкрай несприятливим, %	-	53	24	20
Кількість керівників бізнесу, що вважають інвестиційний клімат в Україні нейтральним, %	29	9	7	12
Кількість керівників бізнесу, що вважають інвестиційний клімат в Україні сприятливим, %	13	4	9	9
Кількість компаній, що мають плани продовжувати інвестувати попри війну, %	-	55	57	70
Кількість керівників бізнесу, що очікують подальшого погіршення інвестиційного клімату, %	17	38	48	49
Кількість керівників бізнесу, що не очікують змін інвестиційного клімату, %	58	36	39	33
Кількість керівників бізнесу, що сподіваються на покращення інвестиційного клімату, %	25	26	13	18

Джерело: складено авторкою на основі даних [48], [49], [50], [51].

При цьому всьому варто зауважити, що на сьогодні саме війна є найбільш впливовим чинником на настрої інвесторів, однак і в мирний час спостерігалася не ідеальна картинка оцінки інвестиційного клімату, про що свідчать показники 2021 року. Умови невизначеності і нестабільності для бізнесу є дуже небезпечними, оскільки пристосуватися та розвиватися дуже важко. Тому завданням держави є забезпечення відповідних умов полегшення введення підприємництва у кризовому становищі країни. Однак, тут є й інша сторона, що в умовах війни стає важко контролювати первинний сектор, адже початковим бажанням будь-якого підприємця є не тільки виживання у поточний час, а й накопичення резервів для подальшого життя на випадок непередбачуваних подій. У цьому випадку розвивається «тінь» в економіці, що ще більше стимулюється не досконалою правовою системою, податковим тиском та бажанням його обійти.

Щоб окреслити шляхи вирішення даних проблем та збільшити ставки на покращення інвестиційного клімату для України, важливим буде запозичення стратегій розвитку із успішного зарубіжного досвіду. Таким чином, автор пропонує розглянути випадок Хорватії, яка виборола свою незалежність та успішно інтегрувалася в ЄС, при цьому демонструючи трансформацію від вкрай несприятливого до відмінного інвестиційного клімату.

Доцільним буде розпочати із порівняльного аналізу умов, в яких знаходиться Україна та умов, в яких була Хорватія під час війни у 1991-1995 роках (таблиця 3.2). Можемо побачити, що хорвати так само знаходились в умовах нищівної війни та з вагомою часткою окупованої суверенної території, що підривало всі внутрішні процеси країни. Однак, в 1998 році Хорватія фінально повернула всі свої території і разом з тим після закінчення активних бойових дій в 1995 році впроваджувала реформи по покращенню економічного становища країни та інвестиційної привабливості на світовій арені. Твердження про те, що випадок Хорватії є справді успішним, підкріплюється тим, що у 2023 році дана країна святкувала своє десятиріччя у складі Європейського Союзу. Тож, варто дослідити стратегію Хорватії до післявоєнного становлення

інвестиційно привабливою державою, оскільки вона так само, як Україна, під час війни мала зруйновану інфраструктуру, високий рівень корупції, інфляції, безробіття, слабкі інститути права та загальну невизначеність і високі ризики [52].

Таблиця 3.2 Порівняння становища України та Хорватії під час війни

Параметр	Україна (2014-сьогодні)	Хорватія (1991-1995)
Тривалість війни	10+ років	4 роки
Територіальні втрати	Близько 26% територій під тимчасовою окупацією	Близько 25-30% територій під тимчасовою окупацією
Ворог	Так звана російська федерація	Союзна Республіка Югославія (переважно Сербія)
Міжнародна підтримка	Потужна підтримка ЄС, G7, США, МВФ, Світового банку тощо	Миротворчі місії ООН (UNPROFOR), програми ЄС (PHARE)
Цільовий вектор розвитку	ЄС та НАТО	ЄС та НАТО
Статус кандидата в ЄС	Отримано в 2022 році, в умовах активної фази війни	Отримано у 2004 році, через 9 років після завершення війни
Стан інвестиційного клімату	Високий ризик через війну, проте зростає довіра через євроінтеграційні зусилля	Високі ризики, слабкі інституції, правова нестабільність
Правова система	Перехідна демократія, із зусиллями до європейської гармонізації	Трансформація від соціалістичної правової системи до демократичної з правовою державою

Джерело: складено авторкою на основі даних [52], [53].

Перейдемо до аналізу ключових кроків Хорватії на шляху до відновлення і покращення інвестиційного клімату:

- Реформування нормативного середовища за рахунок ухвалення у 1996 році «Закон про сприяння інвестиціям», що передбачав податкові пільги для іноземних інвесторів. Також було здійснено запровадження Митного кодексу, гармонізованого з нормами ЄС.
- Удосконалення податкової системи, зокрема зменшення корпоративного податку.
- Проведення масштабної програми по приватизації державних підприємств, яка почалася ще у 1990-х. Метою даної програми було зниження навантаження на бюджет та залучення ефективного власника з капіталом.
- Задля удосконалення регуляторної системи країни та покращення бізнес-клімату урядом у 2006 році було затверджено програму HITROREZ, яка передбачала скорочення 55% правил для ведення бізнесу.
- Інтеграція у глобальні інституції, а саме вступ до Світової організації торгівлі (СОТ) у 2000 році, що надало Хорватії статусу надійного партнера для міжнародної торгівлі.
- Створено Агентство з інвестицій та конкурентоспроможності (АІК), який став центральним органом, що займається залученням інвестицій та супроводом інвесторів. Також у рамках цього агентства було впроваджено механізм «єдиного вікна» для інвесторів.
- Задля викорінення корупції була ухвалена Національна стратегія боротьби з корупцією, наслідком якої стало створення нового органу - Офісу з питань боротьби проти корупції та організованого криміналу (УСКОК).
- В рамках переговорів про членство в ЄС у Хорватії протягом 2006-2013 рр. була проведена реформа судової системи, підвищена якість правоохоронних органів та вдосконалено законодавство в правосудній та антикорупційній сфері.

- Трьох річна стратегія реформування державного управління, головними завданнями якої виступили: підвищення ефективності державного управління, покращення якості адміністративних послуг; прозорість і доступність державного управління, тощо.
- Інтеграція до ЄС, яка здійснювалася поетапно. У 2001 році підписано угоду про стабілізацію та асоціацію з ЄС, потім у 2004 році набуття статусу кандидата в ЄС і фінально у 2013 – повноправне членство [52].

Отже, можемо спостерігати, що Хорватія здійснила низку реформ з метою покращення загального економічного стану країни, що як наслідок призвело до створення сприятливого інвестиційного клімату.

У підтвердження даної тези, наведемо висновки зі звіту з інвестиційного клімату у Хорватії, здійсненого Бюро з економічних та ділових питань США, станом на 1 січня 2023 року:

- Хорватія є привабливою країною для іноземних інвестицій завдяки своєму геостратегічному розташуванню з різноманітним рельєфом і помірним кліматом, добре розвиненій інфраструктурі та високоосвіченій багатомовній робочій силі.
- Історично найбільш перспективними секторами для інвестицій у Хорватії були туризм, телекомунікації, фармацевтика та охорона здоров'я, але інвестиційні можливості зростають у потужних хорватських секторах ІТ та екологічно чистої енергетики, оскільки уряд оголосив про плани додати понад 2500 МВт сонячної, вітрової та геотермальної енергії до електромережі до 2030 року [54].

Враховуючи очікування інвесторів в Україні та викладений матеріал щодо успішного відновлення Хорватії із завершенням війни, можемо ідентифікувати перспективи покращення інвестиційного клімату, як дуже можливі. Попри те, що все ж таки масштаби ескалації і руйнації в Україні набагато більші ніж в Хорватії, нам вдалося

отримати більшу підтримку від союзників під час розгорнутого повномасштабного конфлікту, що сигналізує про довіру. Наявність союзників і їх досвіду у боротьбі з факторами, що найбільше впливають на стан інвестиційного середовища виступають вагомими перевагами для України у контексті його покращення.

Враховуючи вище викладений матеріал, щодо випадку Хорватії, очевидним є факт, що істотне покращення інвестиційного клімату можливе лише після завершення війни. Однак, інвестиційна привабливість унікальна тим, що вона притаманна не лише дорого вартісним успішним компаніям, що для масштабізації потребують коштів, а й також тим, що є недооціненими, але перспективним. Так і з нашою державою, існує низка галузей, в яких Україна потенційно може займати передові позиції на світовій арені, серед них: агропромисловий комплекс, військово-промисловий комплекс, енергетика, логістика, ІТ, переробна промисловість тощо. В умовах війни стрімко розвиваються оборонні, дронів, кібер- та логістичні технології, що зазначає потребу збройної галузі у вливанні коштів.

Капітальні інвестиції з великою швидкістю почали вливатися в оборонний сектор, про що свідчить рисунок 3.3. На рисунку 3.3 можна побачити, що з 2022 року, де у виробництво зброї було покладено близько 181 млн. грн, сума збільшилась до 1,9 млрд. грн. Так само у виробництво військових транспортних машин було інвестовано близько 711 млн. грн. Створення деталей для дронів, програмного забезпечення, навчання, інтегрування збройних систем, що потребують наукових та інженерних кадрів – це все про військово-промисловий комплекс, який може давати багато податків і разом з тим прибутку. Витрати збільшуються і лінії тренду вказують на перспективу зростання, що означає масштабізацію даного сектору економіки, який потребує значних коштів. Відповідно, Україна, скоріш за все, може розраховувати на пост ризикових інвесторів, які вбачають вигоду не в дорогому і стабільному, а в дешевому і не стабільному.

Також звіт Defense Industry Data (D.I.D) для Української ради зброярів засвідчує стрімкий розвиток оборонного венчурного інвестування з посиленням на 10 активних

фондів, що діють на ринку і вкладають кошти в defense-tech: Neznamni, D3, Double Tap Investments, MITS Capital, Freedom Fund VC, Green Flag Ventures, Resist.UA, Presto Ventures, SMRK, Octava Capital (Octava Defence) та ін [71].

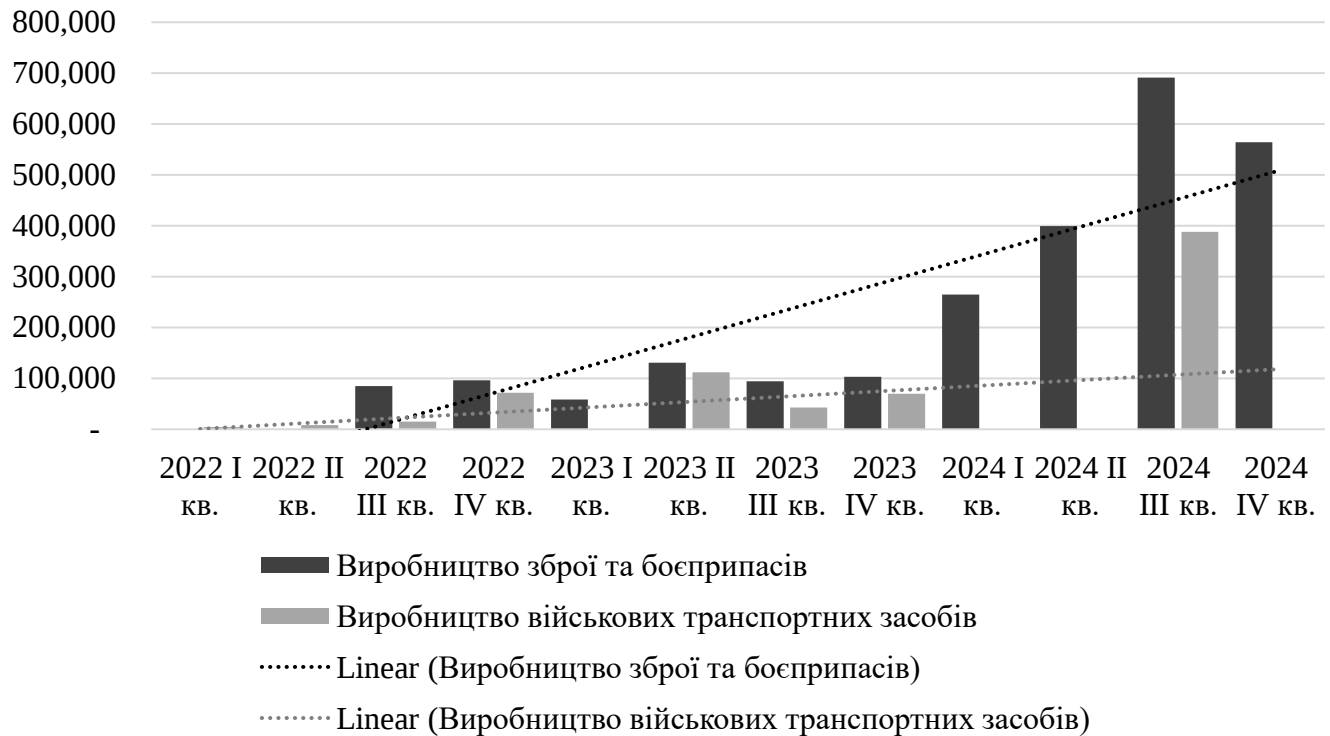


Рисунок 3.3 – Капітальні інвестиції в оборонну промисловість у період 2022-2024 рр. в тис. грн.

Джерело: розроблено авторкою на основі [70]

Окрім цього аналітики D.I.D зафіксували, що низка українських компаній вже отримує значне фінансування, в тому числі від іноземних інвесторів, серед них:

- Osavul (narrative-security) залучив \$3 млн від німецького фонду 42CAP.
- Swarmer (програмне забезпечення для БПЛА) отримав \$2.7 млн від американського фонду Radius Ventures, що спеціалізується на deep-tech в авіаційно-космічній сфері.

- M-FLY (системи наведення для БПЛА) залучила \$1.3 млн, зокрема від Resist.UA, MITS Capital, Freedom Fund, а також від приватних осіб та виробників обладнання.
- Vidar (акустичні системи виявлення артилерії) отримала \$450 тис. від чеського фонду Presto Ventures.
- Himera (радіостанції, стійкі до РЕБ) після інвестицій, зокрема від Nezlamni, вже у 2024 році розпочала постачання тактичних рацій для тестування Збройним Силам США [71].

Таким чином, спостерігається значна трансформація оборонно-промислового комплексу, яка в перспективі може стати одним з ключових напрямів інвестування для покращення інвестиційного клімату та підвищення конкурентоспроможності на світовій арені.

Узагальнюючи, очікування керівників бізнесу, щодо сприятливості інвестклімату є песимістично-стриманими, проте більшість компаній планує продовжувати свою діяльність, пропри умови нестабільності. Приклад Хорватії демонструє, що навіть після масштабної війни можна за певний час перетворити країну на привабливу для інвесторів. З огляду на те, що Україна отримала статус кандидата в ЄС уже під час війни, а також має ширшу міжнародну підтримку, її потенціал для майбутнього економічного зростання та покращення інвестиційного клімату може бути ще більшим — за умови успішного завершення війни, впровадження реформ та гарантій правової стабільності. Однак, вже зараз існує висока інвестиційна привабливість в оборонній промисловості України, що пояснюється стрімким розвитком даного сектору та нагальною потребою в нових технологіях, що може стати імпульсом для покращення інвестиційного клімату.

3.3 Шляхи вдосконалення методик оцінки інвестиційного клімату

У нинішніх умовах, особливо в умовах воєнного стану, економічної трансформації та зростання глобальної нестабільності, багато методик, що застосовуються для аналізу інвестиційного клімату, потребують переосмислення й оновлення.

Попередньо у теоретичній частині роботи було зазначено про основні й найбільш розповсюдженні методики оцінки інвестиційного клімату. Серед них – описовий підхід і рейтинговий. Описовий підхід є доволі гнучким у застосуванні, однак при реалізації вимагає значного обсягу даних, глибокої аналітики та не завжди виявляється об’єктивним. Рейтингова методика що використовується більшістю міжнародними агентствами, виступає у певних критеріях дуже загальною та стандартизованою. Обидва підходи, хоч і мають практичне значення, у нинішніх реаліях вони втрачають частину аналітичної цінності.

Особливої уваги заслуговує методика IRRU (Індекс інвестиційного клімату України), яка була спеціально створена для врахування національної специфіки. Вона охоплює широкий спектр чинників — від макроекономічних і регуляторних до інституційних і соціальних — і пропонує концептуально глибоку інтегративну модель.

Значна частина дослідницької роботи базувалася саме на структурі факторів, яку представляє IRRU, оскільки з точки зору авторки, вона виглядала найбільш повною. Однак, незважаючи на свої переваги, IRRU востаннє була публічно застосована у 2013 році, а її подальше використання характеризується складністю реалізації та браком актуальних даних. Припущенням, щодо припинення реалізації даної методики, є той факт, що в Україні почалась війна. Адже концепція даної моделі також передбачала врахування оцінки спеціальної комісії з кожної області країни, що стало неможливим з наявністю окупованих територій. Водночас ідеологія IRRU залишається релевантною й актуальною — саме тому її адаптація до сучасних реалій, зокрема через цифровізацію та спрощення обчислень, є важливим напрямом удосконалення.

Варто також зазначити, що в сучасних умовах дослідження інвестиційного клімату в Україні стикається з об'єктивними труднощами, пов'язаними з повномасштабною війною.

По-перше, багато офіційних статистичних показників або взагалі не розраховуються, або публікуються із суттєвим запізненням, що значно ускладнює актуальний аналіз. Навіть якщо об'єктивні причини не перешкоджають розрахунку тих чи інших даних, їх оновлення часто відбувається тоді, коли реальна ситуація в економіці вже змінилася, що знижує аналітичну цінність отриманих результатів.

По-друге, міжнародні оцінки, зокрема від Світового банку, МВФ чи інших рейтингових агентств, як правило, будуються на уніфікованих та стандартизованих підходах, які не завжди враховують специфіку країни у воєнному стані, особливості її інституційної структури чи політичної ситуації.

При дослідженні трансформації інвестиційного клімату, було б набагато інформативніше використовувати не річні дані для аналізу, а хоча б піврічні або поквартальні. Однак, їхнє забезпечення теж залишається обмеженим, оскільки подібна деталізація доступна надзвичайно рідко. Саме тому питання вдосконалення методик оцінки повинно бути тісно пов'язане з покращенням якості та частоти національної офіційної статистики, а також адаптацією існуючих міжнародних інструментів до контексту України.

У зв'язку з цим виникає об'єктивна потреба у створенні комплексної, гнучкої та кількісно обґрунтованої методики оцінки інвестиційного клімату, яка дозволяла б враховувати не лише загальні макроекономічні тенденції, а й інституційні, безпекові та соціальні умови, характерні саме для України.

Такий підхід передбачає інтеграцію широкого кола показників, зокрема:

- макроекономічних факторів — рівень ВВП, динаміка інфляції, рівень безробіття, темпи промислового виробництва, що дають загальну оцінку економічної активності;

- інституційної якості — таких як верховенство права, незалежність судової влади, політична стабільність, ефективність боротьби з корупцією, що формують довіру до держави як партнера;
- стану фінансової інфраструктури, включно з доступністю кредитування, стійкістю банківської системи, ефективністю валютної політики — тобто умов для капіталовкладень;
- ризиків безпеки, серед яких — загроза воєнних дій, рівень кібер безпеки, стабільність прикордонних регіонів, що безпосередньо впливають на рішення інвесторів;
- екологічних та соціальних аспектів, які стають дедалі вагомішими у світовій практиці інвестування.

Таке розширене бачення дозволить оцінити інвестиційний клімат не в ізоляції від реальності, а як живу систему, що перебуває під впливом багатьох змінних. На основі цих факторів можливо формувати не лише загальний рівень привабливості країни, а й визначати галузеві та регіональні пріоритети, що особливо важливо в умовах воєнного часу та післявоєнного відновлення.

Подібні шляхи вдосконалення дослідження інвестиційного клімату можуть бути реалізовані за рахунок наявної інформативної бази. Враховуючи вище зазначену проблему про відсутність або несвоєчасну публікацію даних, можемо припустити, що її вирішення може бути реалізоване за рахунок діджиталізації.

Важлива складова оцінки інвестиційного клімату, про яку було зазначено, – це фактор війни. В умовах повномасштабної війни абсолютно очевидним є те, що фактор безпеки відіграє ключову, навіть системо утворюючу роль у формуванні інвестиційного клімату. Питання воєнного ризику та спроможності держави до самозахисту стають не просто одним із факторів — вони перетворюються на базову передумову для розгляду будь-яких інвестиційних рішень. Саме тому у вдосконалених моделях оцінки інвестиційної привабливості України має бути враховано окремий, так званий

«безпековий», індикатор, який би відображав рівень воєнної стабільності та здатність країни ефективно протистояти зовнішнім загрозам.

Оцінювання цього компоненту може базуватися на індексі воєнної сили держави, зокрема рейтингах, подібних до Global Firepower Index, у якому Україна сягає 20 місця зі 145 можливих у 2025 році [69]. Цей рейтинг свідчить не лише про потужний оборонний потенціал, але й про здатність країни зберігати стійкість, забезпечувати логістику, функціонування державних інституцій та економіки, навіть під час бойових дій. Така впевнена позиція — це важливий сигнал для інвестора про те, що країна здатна забезпечити базовий рівень безпеки для збереження капіталу та реалізації проектів.

Саме тому доцільною є пропозиція про введення коефіцієнта воєнної стійкості або індексу обороноздатності, який би інтегрував як формальні рейтинги сили армії, так і динаміку змін, які свідчать про підвищення професіоналізму, ефективності та технічної забезпеченості ЗСУ. У додаток до цього, корисним для аналітики був би показник, що характеризує ступінь інтенсивності бойових, оскільки з історії минулих років ми знаємо, що гібридна фаза війни не є величезною загрозою для функціонування тилкових територій. У власному економетричному авторкою була запропонована найпростіша логіка утворення подібного індикатора, що в результаті підтвердило свою значимість щодо збільшення частки капітальних інвестицій. Відповідно, у довгостроковій перспективі, перелічені коефіцієнти можуть стати потужними маркерами інституційної надійності України в очах міжнародних інвесторів.

Також для країни, яка знаходиться у стані війни, основоположним чином важливо мати союзників, адже їхня кількість і рішучість демонструє довіру. Цей фактор теж має бути врахований при оцінці інвестиційного клімату, оскільки виступає рівнем міжнародної підтримки, що засвідчує готовність партнерів не лише до поточної співпраці, але й до майбутньої кооперації.

Узагальнюючи, було досліджено існуючі методики оцінки інвестиційного клімату в контексті адаптивності до умов, в яких знаходиться Україна. За результатами,

виявлено ключові проблеми, що мають бути вдосконалені, які в більшості постають у нестачі інформативної бази для повноцінної аналітики зміни інвестиційного середовища. Також запропоновано розширити ключові чинники впливу на інвестиційний клімат в умовах війни, що виступають в оцінці обороноздатності, інтенсивності бойових дій та міжнародній підтримці. Можна стверджувати, що наявні методики оцінки інвестиційного клімату потребують трансформації та адаптивності до викликів сучасності. Їхнє оновлення має базуватись на повноті даних, розширенні факторів впливу, поєднанні кількісних і якісних оцінок та використанні сучасних технологій. Лише за таких умов інструменти аналізу інвестиційного клімату будуть не лише інформативними, а й дієвими у формуванні політики економічного розвитку України в умовах невизначеності та війни.

Висновки до розділу 3

У третьому розділі було реалізовано комплексний аналіз основних детермінант інвестиційного клімату України з урахуванням воєнного контексту. З допомогою двох економетричних моделей досліджено вплив макроекономічних та інституційних чинників на обсяг капітальних інвестицій і ПІІ.

Результати моделювання показали, що найвагомішими факторами, які визначають стан інвестиційної активності, є інтенсивність війни, рівень дотримання принципу верховенства права та кількість безробітного населення. При цьому деякі взаємозв'язки виявилися неочікуваними, зокрема позитивний ефект безробіття, що вимагає подальших досліджень та може бути зумовлено особливостями воєнного стану.

Водночас у роботі наголошується, що інвестиційна привабливість – це не завжди про стабільність і високу капіталізацію, а часто й про недооцінені можливості та потенціал масштабного зростання. Україна в умовах війни перетворюється на територію ризику, але водночас – на територію високої потенціальної дохідності для інвесторів, які орієнтуються на стратегічну перспективу. Саме поєднання глибокої кризи з

активною трансформацію держави, відкриттям нових галузевих горизонтів, може стати тим фактором, який у майбутньому забезпечить нашій країні конкурентну перевагу на глобальному інвестиційному ринку.

Також було розглянуто перспективи покращення інвестиційного клімату. Особливу увагу приділено позитивним сигналам зі сторони інвесторів, зростанню капітальних інвестицій в оборонно-промисловий сектор та успішному досвіду Хорватії як орієнтиру для післявоєнного відновлення.

У підрозділі 3.3 обґрунтовано необхідність модернізації методик оцінки інвестиційного клімату. Висвітлено ключові обмеження чинних підходів, зокрема IRRU, та запропоновано врахування нових факторів, релевантних умовам війни, таких як обороноздатність, інтенсивність бойових дій, цифровізація статистики та рівень міжнародної підтримки. У висновку, лише адаптовані, гнучкі та багатофакторні методики зможуть надати об'єктивну оцінку привабливості країни в умовах кризи та сприяти формуванню ефективної політики відновлення.

ВИСНОВКИ

Категорію «інвестиційний клімат» визначено як ступінь сприятливості та доцільності інвестування. Даний показник формується під впливом багатьох факторів, однак найважливішу роль серед них відіграють: політична стабільність, судова і правова системи, рівень урядового втручання в економіку, наявність або відсутність природних ресурсів, демографічна ситуація, фізико-географічне положення, а також динаміка основних макроекономічних і фінансових показників.

Аналізуючи етапи зміни інвестиційного клімату України, які сталися у минулому десятилітті і нинішньому періоді, основною метою оцінки поставало розуміння наслідків і перспектив, що постають перед інвестиційним потенціалом країни в умовах розгорнутого збройного конфлікту.

Україна побудувала законодавчу основу для регулювання інвестиційної діяльності до початку військової агресії. Нормативно-правова база поступово удосконалювалася з метою залучення більшого обсягу інвестицій та підвищення ефективності їх використання. Однак, було виявлено, що для розвитку іноземного інвестування необхідно провести ряд поліпшень у нормативно-правовому регулюванні.

Перед повномасштабним вторгненням РФ основними проблемами інвестиційного розвитку регіонів були відсутність програм інвестиційного або інноваційного напрямку та недостатнє фінансування інвестиційних проектів. Однак, на законодавчому рівні здійснюються зміни в інвестиційному розвитку регіонів, що спрямовані на відновлення після війни та створення сприятливих умов для залучення фінансування у депресивних регіонах.

Незважаючи на втрату одних з найперспективніших регіонів для інвестування, до повномасштабного наступу Україна поступово покращувала свою позицію інвестиційно привабливої держави на міжнародній арені, адже виступала країною з вигідним фізико-географічним положенням, дешевою кваліфікованою робочою силою, доступними природними та комунальними ресурсами.

Податкове законодавство України характеризується складністю та нестабільністю. Воно призвело до встановлення високих податкових ставок та надмірної централізації даного процесу, що сприяє швидкому розвитку "тіньового" сектору економіки. Тим самим провокуючи населення до імплементації махінацій з метою обходження оподаткування, що не впливає позитивно на інвестиційний клімат. Однак, кореляційно-регресійний аналіз показав, що збільшення коефіцієнту податкового навантаження прямо пропорційно впливає на притік прямих іноземних інвестицій, що може означати поліпшення інвестиційного клімату за рахунок підвищення прозорості фінансової політики. Хоча високе податкове навантаження може розглядатися як стримувальний чинник, більш чітко контрольоване податкове середовище сприяє зменшенню корупції, тому у певних умовах податкове навантаження здатне виступати індикатором податкової дисципліни, що сприяє довірі з боку міжнародних інвесторів.

Незважаючи на помірні результати загальної оцінки конкурентоспроможності, фактори, що мають вирішальний вплив на інвестиційний імідж країни, переважно знаходяться на недостатньо високому рівні. Водночас, спостерігається прогрес у таких процесах, як легкість започаткування бізнесу та отримання різноманітних будівельних дозволів та дозволів на реєстрацію нерухомості.

Війна призвела до погіршення стану і без того не бездоганної судової системи, включаючи зниження доступності та якості судочинства, затримку у розгляді справ, за рахунок втрати установ на окупованих територіях і перевантаження діючих судів. Незважаючи на те, що існує судова реформа, її результати поки що не можна назвати ефективними, в тому числі через появлення нових проблем, з якими стикається судова система в умовах повномасштабного вторгнення.

Капітальні інвестиції і їх використання демонструють потенціал державних підприємств. У відношенні до ВВП капітальні інвестиції України є меншими, ніж у високо розвинутих країнах. Завдяки регресійному аналізу було виявлено, що даний показник напряму залежить від фактору війни, та має тенденцію на зниження зі зростанням активності ведення бойових дій і збільшенням безробіття. Також дослідження

показало, що зі зростанням безробіття – капітальні інвестиції теж зростають, що може свідчити про прагнення держави та бізнесу стабілізувати ситуацію зайнятості через інвестиції, що у свою чергу демонструє адаптивність економіки.

ППІ мали тенденцію до стрімкого зниження з початком війни, що частково пояснюється стрімким розривом зовнішньоекономічних зав'язків із країною-агресором, хоча головною причиною й досі залишається високий інвестиційний ризик. Аналіз *round tripping* інвестицій засвідчив їх зростання за останні роки. Таким чином за 2023 рік 38% із залучених ППІ в економіку не приносять додаткового капіталу і лише «обертуються». Кореляційно-регресійний аналіз показав, що на залучення ППІ впливають, передусім, інституційні та правові чинники, в той час як політична ситуація, попри свою важливість, не завжди демонструє очевидний вплив у короткостроковій перспективі.

Велика кількість компаній має плани на продовження діяльності в Україні під час повномасштабного вторгнення, що вказує на поліпшення інвестиційного клімату і пристосування бізнесу до умов нестабільності. Відповідно, це є позитивним сигналом для потенційних інвесторів, що має підтримуватись також з боку держави шляхом полегшення умов введення бізнесу і стимуляції розвитку первинного сектору. Однак, за оцінкою більшості керівників бізнесу інвестиційних клімат з 2022 року лишається несприятливим і, приблизно, половина вважає, що він буде і надалі погіршуватися.

Приклад Хорватії показав, що навіть після повномасштабного військового конфлікту, країна може за відносно короткий період стати привабливою для інвесторів. Хорватія здійснила системні кроки з реформування нормативного, податкового, судового та антикорупційного законодавства, серед яких – ухвалення інвестиційного законодавства, приватизація держпідприємства, реформи держуправління та судової системи, а також створення агентств для підтримки інвесторів. Важливу роль відіграла євроінтеграція, що включала вступ до СОТ і ЄС, завдяки чому країна набула репутації надійного партнера й значно покращила інвестиційний клімат.

Водночас встановлено, що інвестиційна привабливість не завжди базується на стабільності та високій вартості активів – вона часто полягає у здатності країни запропонувати недооцінені можливості з потенціалом масштабного зростання. Україна набирає обертів у сфері оборонно-промислового комплексу, створюючи інноваційну зброю, що є ефективною в надскладних умовах та надзвичайно прибутковою. Однак, опк це лише одна найяскравіша з низки галузей, в яких наша держава активно трансформується і поступово формує конкурентну перевагу на глобальному інвестиційному ринку.

Також автором запропоновано покращення інвестиційного клімату за рахунок удосконалення методики його оцінки. Дане вдосконалення може бути реалізоване шляхом створення нових коефіцієнтів, що враховують воєнну специфіку, таких як індекс обороноздатності, інтенсивності бойових дій та рівня міжнародної підтримки.

Загалом, економічна нестабільність, спричинена загостренням збройного конфлікту, є головною перешкодою для поліпшення інвестиційного клімату. Однак, проблеми внутрішнього порядку, такі як: навантажена правова база, корупція та неефективність судової системи, — залишаються невирішеними.

Міжнародне співтовариство відзначає готовність України до поліпшення цих аспектів і виявляє свою довіру та підтримку шляхом надання статусу кандидата до членства в ЄС та постачання зброї. Відповідно, одним з головних завдань у розрізі подій сьогодення є забезпечення підтримки статусу та відносин, які Україна встановила з міжнародними партнерами.

Отже, у даній праці було проведено всебічний аналіз ключових чинників, що визначають інвестиційний клімат країни в умовах війни, а також проаналізовано механізми їх впливу на динаміку залучення інвестицій. Таким чином, результати дослідження мають практичну цінність для органів державної влади, інституцій розвитку та потенційних інвесторів.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Litvinova, V. Investment attractiveness. The investment climate of the region: on the issue of definitions and valuation. The Bulletin of the Financial University. 2014. URL: www.academia.edu/39270811/The_Investment
2. Кубах, Тетяна Григорівна. "Інвестиційний клімат держави: теоретичний та практичний аспект." (2013).
3. Третяк, Наталія. "Фактори формування інвестиційного клімату в Україні." *Фінансовий простір* 3 (11) (2013): 164-170.
4. Ляпін, Д. В., and С. О. Москвін. "Методика розрахунку індексу інвестиційного клімату в Україні." *Інвестиції: практика та досвід* 7 (2010): 3-6.
5. Удалих, О.О. Управління інвестиційною діяльністю промислового підприємства: Навч. посіб. / О О Удалих. — К.: Центр навчальної літератури, 2006.
6. Сухоруков, А. І. "Інституційні засади розвитку інвестиційної діяльності у промисловості України "(2014). URL: www.niss.gov.ua/doslidzhennya/ekonomika/instituciyni-zasadi-rozvitku-investiciynoi-diyalnosti-u-promislovosti.
7. Порвін, М. Ю., et al. "ДЕРЖАВНА ІНВЕСТИЦІЙНА ПОЛІТИКА: ІНСТИТУЦІЙНІ ЗАСАДИ РОЗВИТКУ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ В УКРАЇНІ THE STATE INVESTMENT POLICY: THE INSTITUTION BASIS OF INVESTMENT ACTIVITY OF UKRAINE." *СЕКЦІЯ І ЕКОНОМІЧНА ТЕОРІЯ ТА ІСТОРІЯ ЕКОНОМІЧНОЇ ДУМКИ* (2016): 151.
8. Законодавство України, Офіційний вебпортал парламенту України. URL: www.zakon.rada.gov.ua/laws/main/index.
9. Міністерство економіки України. Ухвалений закон про особливості регулювання діяльності в умовах воєнного стану. URL: www.me.gov.ua/News/Detail?lang=uk-UA&id=aac41e06-4dc9-42a3-a75f-26f47060fcef&title=UkhvaleniiZakonPro
10. ІНВЕСТИЦІЙНЕ ЗАКОНОДАВСТВО: СТАН, ПРОБЛЕМИ, ПЕРСПЕКТИВИ (no date) Міністерство юстиції України. URL: www.minjust.gov.ua/m/str_40069.

11. *Verkhovna Rada of Ukraine. Офіційний портал Верховної Ради України.* URL: www.rada.gov.ua/en/newscenter.
12. Удалих, О.О. Управління інвестиційною діяльністю промислового підприємства: Навч. посіб. / О О Удалих. — К.: Центр навчальної літератури, 2006.
13. Дернова, І. А., Т. М. Боровик, and Л. В. Кравченко. "Глобальний вимір конкурентоспроможності України." *Інфраструктура ринку* (2020): 29-34.
14. *Кредитний рейтинг. Міністерство Фінансів України.* URL: www.mof.gov.ua/uk/kreditnij-rejting-potochni-rejtingi-zagalna-informacija-istorichni-zmini.
15. *Transparency International. (2024, January 30). 2023 Corruption Perceptions Index - Explore Ukraine's results. Transparency.org.* URL: www.transparency.org/en/cpi/2023/index/ukr
16. *The Heritage Foundation. (2023, October). Index of Economic Freedom: All Country Scores. The Heritage Foundation.* <https://www.heritage.org/index/pages/all-country-scores>
17. Федоров, Гліб. "Методологія оцінки інвестиційної привабливості: регіональний аспект." *Актуальні проблеми державного управління* 2 (2018): 50-54.
18. *World competitiveness center. IMD business school for management and leadership courses.* URL: www.imd.org/centers/wcc/world-competitiveness-center/.
19. Павленко, Тамара, and Марина Кравченко. "ІНВЕСТИЦІЙНИЙ КЛІМАТ УКРАЇНИ: ОСНОВНІ ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ФОРМУВАННЯ." *БІЗНЕС, ІННОВАЦІЇ, МЕНЕДЖМЕНТ: ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ* (2022): 91-92.
20. Горна, Марина, Ярослава Іщук, and Тамара Халілова. "Умови та фактори формування інвестиційної привабливості країн Східної Європи." *Міжнародна економічна політика* 2 (27) (2017): 137-155.

- 21.Момот, Володимир Євгенійович, and Маргарита Олександрівна Іванова. "Кластерний аналіз інвестиційного клімату у різних регіонах України." *Ефективна економіка* 9 (2013).
- 22.Статистика зовнішнього сектору. Національний банк України. URL: www.bank.gov.ua/ua/statistic/sector-external.
- 23.Аверчук, Р. et al. (no date) *Foreign direct investment in Ukraine: War and peace*, VoxUkraine Foreign Direct Investment in Ukraine War and Peace Comments (2017). URL: www.voxukraine.org/en/investments-in-ukraine-en/.
- 24.Національний банк оцінив обсяг коштів вітчизняного походження, які надійшли в Україну як прямі іноземні інвестиції в 2010-2017 роках (2018). Національний банк України. URL: www.bank.gov.ua/ua/news/all/natsionalniy-bank-otsiniv-ob-syag-koshtiv-vitchiznyanogo-pohodjennya-yaki-nadiyshli-v-ukrayinu-yak-pryami-inozemni-investitsiyi-v-2010-2017-rokah.
- 25.НАБУ. (2024). *ВВП України за роками: графік, зростання, структура*. НАБУ. URL: www.nabu.ua/ua/vvp-2.html
- 26.Капітальні інвестиції. Капітальні інвестиції | Державна служба статистики України. (n.d.). URL: www.stat.gov.ua/uk/datasets/kapitalni-investytsiyi-0
- 27.Dickinson, P. (2021, December 1). Transforming Ukraine into an international manufacturing hub. Atlantic Council. URL: www.atlanticcouncil.org/blogs/ukrainealert/transforming-ukraine-into-an-international-manufacturing-hub/#:~:text=According%20to%20the%20Savills%20Nearshoring,manufacturing%20by%20supporting%20targeted%20investments
- 28.Данилишин, Б. (2022) *Щодо стану інвестиційних процесів в економіці України та шляхів їх активізації*, LB.ua. URL: www.lb.ua/blog/bogdan_danylysyn/503439_shchodo_stanu_investitsiynih_protseviv.
- 29.Мелешко, Олександр Андрійович. "ПРОБЛЕМИ ФУНКЦІОНУВАННЯ СУДОВОЇ СИСТЕМИ В УМОВАХ ВІЙНИ." *ІННОВАЦІЇ ТА НАУКОВИЙ ПОТЕНЦІАЛ СВІТУ* (2023): 124.

- 30.Дощатов, А. (2022) *Ближче до світла. як вивести економіку України з тіні в умовах війни, РБК-Україна*. URL: www.rbc.ua/ukr/news/blizhe-svetu-vyvesti-ekonomiku-ukrainy-teni-1655737514.html.
- 31.Міністерство економіки України (no date) *Тенденції тіньової економіки*. URL: www.me.gov.ua/Documents/List?lang=uk-UA&id=e384c5a7-6533-4ab6-b56f-50e5243eb15a&tag=TendentsiiTinovoiEkonomiki.
- 32.*Рівень тіньової економіки в Україні становить 50% - експерт* (2022) UA.tv. URL: www.i-ua.tv/news/44267-riven-tinovoi-ekonomiky-v-ukraini-stanovyt-50protsent-ekspert.
- 33.Війна – не перешкода. Інвестиції в Україну зростають, але для відновлення замало. Що треба зробити владі?. Економічна правда. URL: www.epravda.com.ua/publications/2024/04/25/712862/
- 34.Держстат України. (n.d.). Капітальні інвестиції за видами економічної діяльності за регіонами . URL: www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2023/ibd/kin_reg/kin_ved_new_u.htm
- 35.Нікитенко, Д. В. "Стан інвестиційної безпеки України." *Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету. Серія: Економіка і менеджмент* 25 (1) (2017): 96-102.
- 36.Національний банк України. *Оцінка обсягів прямих іноземних інвестицій, в яких кінцевим контролюючим інвестором є резидент (round tripping) за 2010 – 2023 роки*. (2024). URL: www.bank.gov.ua/admin_uploads/article/FDI_round_trip_ping_ICL-DFS_pr.pdf
- 37.*Показник 17.1.2 - Чистий притік прямих іноземних інвестицій (за даними платіжного балансу), млн. дол. США - Індикатори цілей сталого розвитку*. (2023). URL: www.sdg.ukrstat.gov.ua/uk/17-1-2/
- 38.Партин, Г. О., and О. В. Дідух. "Капітальні інвестиції: сутність, сучасні тенденції та вплив на зростання обсягів ВВП." *Ефективна економіка* 3 (2021).

39. Толкачова, Ірина Анатоліївна, and Максим Андрійович Гедзун. "ПРОБЛЕМИ РЕАЛІЗАЦІЇ СУДОВОЇ РЕФОРМИ В УКРАЇНІ ПІД ЧАС ВІЙНИ." *Актуальні проблеми приватного та публічного права: матеріали V Міжнародної науково-практичної конференції присвяченої 94-річчю з дня народження члена-кореспондента НАПрН України, академіка Міжнародної кадрової академії, Заслуженого діяча науки України, доктора юридичних наук, професора Процевського ОІ (31 березня 2023 року).*—Харків, 2023.—624 с.: 363.
40. Гребенюк, Н., & Волинець, М. (2023). Боротьба з тіньовою економікою задля відновлення України. *Scientific Collection «InterConf»*, (184), 44–51. URL: www.archive.interconf.center/index.php/conference-proceeding/article/view/5050
41. У яких галузях найбільші втрати від “сірих” схем у воєнний час?. Економічна правда. URL: www.epravda.com.ua/columns/2023/12/19/707864/#
42. Національний банк України. *Оцінка обсягів прямих іноземних інвестицій, в яких кінцевим контролюючим інвестором є резидент (round tripping) за 2010 - 2024 роки.* Національний банк України. URL: [www.bank.gov.ua/ua/news/all/otsinka-obsyagiv-pryamih-inozemnih-investitsiy-v-yakih-kintsevim-kontrolyuyuchim-investorom-ye-rezident-round-tripping-za-2010-](http://www.bank.gov.ua/ua/news/all/otsinka-obsyagiv-pryamih-inozemnih-investitsiy-v-yakih-kintsevim-kontrolyuyuchim-investorom-ye-rezident-round-tripping-za-2010-2024-roki)
43. Долінський, Л. Б. Кореляційно-регресійний аналіз інвестиційної привабливості АПК [Текст] / Леонід Борисович Долінський, Оксана Сергіївна Рибачок // Економічний аналіз : зб. наук. праць / Тернопільський національний економічний університет; редкол.: В. А. Дерій (голов. ред.) та ін. — Тернопіль : Видавничо-поліграфічний центр Тернопільського національного економічного університету «Економічна думка», 2016. — Том 24. — No 1. — С. 30-37. — ISSN 1993-0259.
44. *Дослідження та аналітика - European Business Association.* (2025, April 15). European Business Association. URL: www.eba.com.ua/research/doslidzhennya-ta-analityka/
45. *Історія значень Індексу українських акцій по днях. UX index.* (n.d.). Українаська біржа. URL: www.ux.ua/ua/index/stat/dailyhistory.aspx?code=UX

46. *Rule of law*. (2025). World Bank Open Data. URL: www.data.worldbank.org/indicator/RL.PER.RNK?end=2023&locations=UA&start=1996&view=chart
47. *Political Stability and Absence of Violence/Terrorism: Percentile Rank - Ukraine | Data*. (2025). World Bank Open Data. URL: www.data.worldbank.org/indicator/PV.PER.RNK?locations=UA
48. 70% опитаних компаній інвестуватимуть в Україну попри війну - European Business Association. (2024, November 4). European Business Association. URL: www.eba.com.ua/70-opytanyh-kompanij-investuvatymut-v-ukrayinu-popry-vijnu/
49. Кількість CEO, які вважають вигідними інвестиції в Україну зросла майже вдвічі з 2022 року - European Business Association. (2023, December 22). European Business Association. URL: www.eba.com.ua/kilkist-seo-yaki-vvazhayut-vy-gidnymy-investytsiyi-v-ukrayinu-zrosla-majzhe-vdvichi-z-2022-roku/
50. Iryna Chuiko. (2022, August 8). Індекс інвестиційної привабливості України показав найнижче значення з 2013 року - European Business Association. European Business Association. URL: www.eba.com.ua/indeks-investytsijnoyi-pryvablyvosti-ukrayiny-pokazav-najnyzhche-znachennya-z-2013-roku/
51. Chaikovska, K. (2021, July 13). Більше половини директорів все ще вважають інвестклімат в Україні несприятливим - European Business Association. European Business Association. URL: www.eba.com.ua/bilshe-polovyny-dyrektoziv-vse-shhe-vvazhayut-investklimat-v-ukrayini-nespryyatlyvym/
52. Gorin, N. (2022). *Experience of post-war reconstruction and European integration of the republic of Croatia*. 2022(55), 161–184. URL: www.doi.org/10.15407/ingedu2022.55.161
53. Мельник, В. (2024, March 19). В Україні понад 30% громад під окупацією — скільки ще під загрозою. Вікна. URL: www.vikna.tv/dlia-tebe/novyny-ukrayiny/460-hromad-okupovano-v-ukrayini-u-2025-rotsi-oleksiy-kuleba/

54. *Croatia - United States Department of State*. (2025, January 4). United States Department of State. URL: www.state.gov/reports/2023-investment-climate-state-ments/croatia/
55. *Foreign direct investment, net inflows (BoP, current US\$) - Ukraine | Data*. (n.d.). Worldbank Data. URL: www.data.worldbank.org/indicator/BX.KLT.DINV.CD.WD?locations=UA
56. *Закон України “Про інвестиційну діяльність.”*. Офіційний вебпортал парламенту України. URL: www.zakon.rada.gov.ua/laws/show/1560-12#Text
57. *Закон України “Про захист іноземних інвестицій на Україні.”* (2015). Офіційний вебпортал парламенту України. <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1540%D0%B0-12#Text>
58. *Закон України “Про зовнішньоекономічну діяльність.”*. Офіційний вебпортал парламенту України. URL: www.zakon.rada.gov.ua/laws/show/959-12#Text
59. *Закон України “Про режим іноземного інвестування.”* (2022). Офіційний вебпортал парламенту України. URL: www.zakon.rada.gov.ua/laws/show/93/96-%D0%B2%D1%80#Text
60. *Закон України “Про господарські товариства.”* (n.d.). Офіційний вебпортал парламенту України. URL: www.zakon.rada.gov.ua/laws/show/1576-12#Text
61. *Закон України “Про холдингові компанії в Україні”*. (2024). Офіційний вебпортал парламенту України. URL; www.zakon.rada.gov.ua/laws/show/3528-15#Text
62. *Закон України “Про індустриальні парки”*. (2023). Офіційний вебпортал парламенту України. URL: www.zakon.rada.gov.ua/laws/show/5018-17#Text
63. *Закон України “Про спеціальний режим інноваційної діяльності технологічних парків”*. (2015). Офіційний вебпортал парламенту України. URL: www.zakon.rada.gov.ua/laws/show/991-14#Text
64. *Закон України “Про державно-приватне партнерство”*. (2024). Офіційний вебпортал парламенту України. URL: www.zakon.rada.gov.ua/laws/show/2404-17#Text

65. Закон України “Про інноваційну діяльність”. (n.d.). Офіційний вебпортал парламенту України. URL: www.zakon.rada.gov.ua/laws/show/40-15#Text
66. Закон України “Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо засад державної регіональної політики та політики відновлення регіонів і територій”. (2022). Офіційний вебпортал парламенту України. URL: www.zakon.rada.gov.ua/laws/show/2389-20#Text
67. Макроекономічні показники. (2024). Національний банк України. URL: www.bank.gov.ua/ua/statistic/macro-indicators
68. Економічна статистика / Ціни і тарифи . Державна статистика України. URL: www.ukrstat.gov.ua/operativ/menu/menu_u/cit.htm
69. 2022 Ukraine Military Strength. (n.d.). Global Firepower. URL: www.globalfirepower.com/country-military-strength-detail.php?country_id=ukraine
70. Капітальні інвестиції за видами активів за видами економічної діяльності. Державна статистика України.
URL: www.ukrstat.gov.ua/operativ/menu/menu_u/ioz_19.htm
71. Український Defence-Tech Переживає Інвестиційний Бум: Обсяги Фінансування Зросли в 10 Разів – Звіт аналітичної групи D.I.D – Українська Рада Зброярів. Українська Рада Зброярів – Консолідований голос оборонної індустрії України. URL: www.ucdi.org.ua/news-ua/ukrainskyi-defence-tech-perezhyvaie-investytsiinyi-bum-obsiahy-finansuvannia-zrosly-v-10-raziv-zvit-analitychnoi-hrupy-d-i-d/.

ДОДАТКИ

Додаток А

Діагностика моделі детермінантів відношення капітальних інвестицій до ВВП

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:				
F-statistic	0.380907	Prob. F(2,78)	0.6845	
Obs*R-squared	0.812479	Prob. Chi-Square(2)	0.6662	
Test Equation:				
Dependent Variable: RESID				
Method: Least Squares				
Date: 04/07/25 Time: 14:31				
Sample: 1 84				
Included observations: 84				
Presample missing value lagged residuals set to zero.				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.393418	2.476208	0.158879	0.8742
LOG(UNEMPLOYED)	-0.031313	0.117497	-0.266497	0.7906
LOG(CPI)	-0.033636	0.515354	-0.065267	0.9481
WAR_INTENSITY	-0.022173	0.153807	-0.144159	0.8857
RESID(-1)	0.037540	0.117217	0.320258	0.7496
RESID(-2)	0.096343	0.117178	0.822195	0.4135
R-squared	0.009672	Mean dependent var	3.37E-16	
Adjusted R-squared	-0.053810	S.D. dependent var	0.350107	
S.E. of regression	0.359403	Akaike info criterion	0.860003	
Sum squared resid	10.07529	Schwarz criterion	1.033633	
Log likelihood	-30.12013	Hannan-Quinn criter.	0.929801	
F-statistic	0.152363	Durbin-Watson stat	1.948770	
Prob(F-statistic)	0.978749			

Рисунок А.1 – Результати LM тесту Бреуша-Годфрі

Джерело: складено авторкою на основі власних розрахунків

Для дослідження автокореляції вищих порядків було проведено LM тест, нульовою гіпотезою для якого є відсутність автокореляції залишків регресії.

На рисунку А1 наведено результати тесту Бреуша-Годфрі, які демонструють, що p-value перевищує 0.05 (Prob. F (2,78) - 0.6845 і Prob. Chi-Square (2) - 0.6662), що не дає підставу відхилити нульову гіпотезу.

Отже, автокореляція залишків другого порядку у даній моделі є відсутньою.

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	1.075345	Prob. F(9,74)	0.3910
Obs*R-squared	9.715332	Prob. Chi-Square(9)	0.3740
Scaled explained SS	11.66412	Prob. Chi-Square(9)	0.2329

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 04/07/25 Time: 14:30

Sample: 1 84

Included observations: 84

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-67.47278	82.59429	-0.816918	0.4166
LOG(UNEMPLOYED)^2	-0.139482	0.198813	-0.701575	0.4851
LOG(UNEMPLOYED)*LOG(CPI)	-0.841799	1.298217	-0.648427	0.5187
LOG(UNEMPLOYED)*WAR_INTENSITY	-0.293289	0.488229	-0.600721	0.5499
LOG(UNEMPLOYED)	6.208198	6.470568	0.959452	0.3405
LOG(CPI)^2	-1.297699	3.410808	-0.380467	0.7047
LOG(CPI)*WAR_INTENSITY	-0.572668	1.105426	-0.518052	0.6060
LOG(CPI)	18.56486	32.80651	0.565890	0.5732
WAR_INTENSITY^2	0.218463	0.262409	0.832529	0.4078
WAR_INTENSITY	4.695432	6.222365	0.754606	0.4529
R-squared	0.115659	Mean dependent var	0.121115	
Adjusted R-squared	0.008104	S.D. dependent var	0.198245	
S.E. of regression	0.197440	Akaike info criterion	-0.295424	
Sum squared resid	2.884699	Schwarz criterion	-0.006041	
Log likelihood	22.40780	Hannan-Quinn criter.	-0.179094	
F-statistic	1.075345	Durbin-Watson stat	2.284291	
Prob(F-statistic)	0.391050			

Рисунок А.2 – Результати тесту Вайта на гетероскедастичність

Джерело: складено авторкою на основі власних розрахунків

Під час перевірки даної регресійної моделі на гетероскедастичність нульовою гіпотезою тесту є гомоскедастичність залишків моделі.

На рисунку А.2 видно, що значення Prob. F(9,74) становить 0.391, що є вищим за критичний рівень значимості 0.05.

Зважаючи на отримані результати, ми не маємо підстави відхилити нульову гіпотезу, що означає наявність гомоскедастичності залишків.

Variance Inflation Factors			
Date: 04/07/25 Time: 14:31			
Sample: 1 84			
Included observations: 84			
Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	5.819185	3843.730	NA
LOG(UNEMPLOYED)	0.012008	418.8881	1.957723
LOG(CPI)	0.260017	3824.562	1.200248
WAR_INTENSITY	0.022429	3.880024	2.233953

Рисунок А.3 – Результати VIF-тесту на мультиколінеарність

Джерело: складено авторкою на основі власних розрахунків

Для перевірки регресійної моделі на мультиколінеарність було проведено VIF-тест. Нульовою гіпотезою є відсутність мультиколінеарності.

На рисунку А.3 VIF-коефіцієнти всіх змінних не перевищують критичне значення 5, що означає відсутність мультиколінеарності.

Для розуміння правильної специфікації регресійної моделі було проведено тест Рамсея RESET.

Інтерпретовані результати на рисунку А.4 p-value набувають значення більші за 0.05. Це означає, що в моделі правильно обрано змінні, модель не має пропущених нелінійних компонентів, функціональна форма моделі є адекватною.

Ramsey RESET Test
Equation: UNTITLED
Specification: LOG(CAP_TO_GDP) C LOG(UNEMPLOYED) LOG(CPI)
WAR_INTENSITY
Omitted Variables: Squares of fitted values

	Value	df	Probability
t-statistic	0.538886	79	0.5915
F-statistic	0.290398	(1, 79)	0.5915
Likelihood ratio	0.308212	1	0.5788

F-test summary:

	Sum of Sq.	df	Mean Squares
Test SSR	0.037261	1	0.037261
Restricted SSR	10.17369	80	0.127171
Unrestricted SSR	10.13643	79	0.128309
Unrestricted SSR	10.13643	79	0.128309

LR test summary:

	Value	df
Restricted LogL	-30.52835	80
Unrestricted LogL	-30.37424	79

Unrestricted Test Equation:

Dependent Variable: LOG(CAP_TO_GDP)

Method: Least Squares

Date: 04/07/25 Time: 14:31

Sample: 1 84

Included observations: 84

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-4.188729	7.564567	-0.553730	0.5813
LOG(UNEMPLOYED)	0.121714	0.309496	0.393264	0.6952
LOG(CPI)	0.437418	1.059703	0.412774	0.6809
WAR_INTENSITY	-0.353243	0.846062	-0.417514	0.6774
FITTED^2	-0.141052	0.261747	-0.538886	0.5915
R-squared	0.569376	Mean dependent var		-1.882539
Adjusted R-squared	0.547573	S.D. dependent var		0.532543
S.E. of regression	0.358203	Akaike info criterion		0.842244
Sum squared resid	10.13643	Schwarz criterion		0.986935
Log likelihood	-30.37424	Hannan-Quinn criter.		0.900409
F-statistic	26.11372	Durbin-Watson stat		1.899967
Prob(F-statistic)	0.000000			

Рисунок А.4 – Результати тесту Рамсея RESET на правильність специфікації

Джерело: складено авторкою на основі власних розрахунків

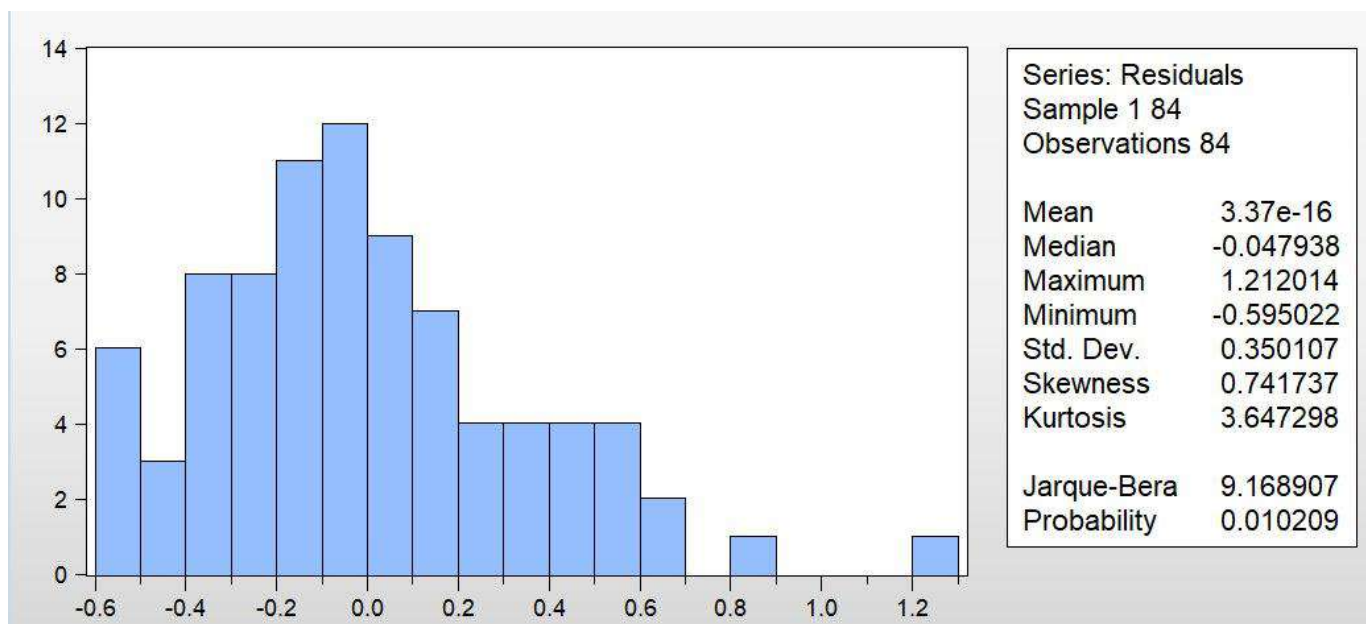


Рисунок А.5 – Результати тесту на нормальність розподілу

Джерело: складено авторкою на основі власних розрахунків

Тест на нормальність розподілу на рисунку А.5 демонструє його порушення, як графічно, так і технічно. P-value набуває значення меншого за 0.05 (0.01), тому розподіл не є нормальним. Причиною цього у логарифмованій моделі, можливо, є не достатньо велика кількість досліджуваних часових проміжків.

Однак, враховуючи що попередньо модель за всіма критеріями вважається правильною, ненормальність розподілу скоріше виступає міноритарним фактором, тому результати регресійної моделі можна інтерпретувати.

Додаток В

Діагностика моделі детермінантів притоків прямих іноземних інвестицій

Для дослідження автокореляції вищих порядків було проведено LM тест, нульовою гіпотезою для якого є відсутність автокореляції залишків регресії.

На рисунку В.1 наведено результати тесту Бреуша-Годфрі, які демонструють, що p-value перевищує 0.05 (Prob. F (2,21) - 0.8412 і Prob. Chi-Square (2) - 0.8021), що не дає підставу відхилити нульову гіпотезу.

Отже, автокореляція залишків другого порядку у даній моделі є відсутньою.

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:				
F-statistic	0.174387	Prob. F(2,21)	0.8412	
Obs*R-squared	0.441098	Prob. Chi-Square(2)	0.8021	
Test Equation:				
Dependent Variable: RESID				
Method: Least Squares				
Date: 04/09/25 Time: 16:46				
Sample: 1996 2022				
Included observations: 27				
Presample missing value lagged residuals set to zero.				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.167413	7.381131	-0.022681	0.9821
LOG(RULE_OF_LAW)	-0.314673	1.797812	-0.175031	0.8627
LOG(POLITICAL_STABILITY)	0.033862	0.297485	0.113827	0.9105
LOG(TAX_BURDEN)	0.240697	2.106317	0.114274	0.9101
RESID(-1)	-0.029563	0.241397	-0.122466	0.9037
RESID(-2)	0.143694	0.250040	0.574683	0.5716
R-squared	0.016337	Mean dependent var	2.81E-15	
Adjusted R-squared	-0.217869	S.D. dependent var	0.851775	
S.E. of regression	0.939994	Akaike info criterion	2.907243	
Sum squared resid	18.55536	Schwarz criterion	3.195207	
Log likelihood	-33.24779	Hannan-Quinn criter.	2.992870	
F-statistic	0.069755	Durbin-Watson stat	1.848076	
Prob(F-statistic)	0.996117			

Рисунок В.1 – Результати LM тесту Бреуша-Годфрі

Джерело: складено авторкою на основі власних розрахунків

Heteroskedasticity Test: White				
F-statistic	1.221787	Prob. F(9,17)	0.3444	
Obs*R-squared	10.60485	Prob. Chi-Square(9)	0.3038	
Scaled explained SS	10.49551	Prob. Chi-Square(9)	0.3119	
Test Equation:				
Dependent Variable: RESID^2				
Method: Least Squares				
Date: 04/09/25 Time: 16:46				
Sample: 1996 2022				
Included observations: 27				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-140.0105	478.5560	-0.292569	0.7734
LOG(RULE_OF_LAW)^2	11.13679	21.47957	0.518483	0.6108
LOG(RULE_OF_LAW)*LOG(POLITICAL_S...	-1.241212	6.090965	-0.203779	0.8409
LOG(RULE_OF_LAW)*LOG(TAX_BURDEN)	-31.06495	44.01837	-0.705727	0.4899
LOG(RULE_OF_LAW)	67.29399	123.6436	0.544258	0.5933
LOG(POLITICAL_STABILITY)^2	-0.745428	0.838829	-0.888653	0.3866
LOG(POLITICAL_STABILITY)*LOG(TAX_B...	1.704841	8.569161	0.198951	0.8447
LOG(POLITICAL_STABILITY)	0.095072	31.27134	0.003040	0.9976
LOG(TAX_BURDEN)^2	8.910747	24.87486	0.358223	0.7246
LOG(TAX_BURDEN)	16.49603	192.2429	0.085808	0.9326
R-squared	0.392772	Mean dependent var	0.698649	
Adjusted R-squared	0.071299	S.D. dependent var	1.175859	
S.E. of regression	1.133165	Akaike info criterion	3.366023	
Sum squared resid	21.82907	Schwarz criterion	3.845963	
Log likelihood	-35.44132	Hannan-Quinn criter.	3.508735	
F-statistic	1.221787	Durbin-Watson stat	2.606634	
Prob(F-statistic)	0.344419			

Рисунок В.2 – Результати тесту Вайта на гетероскедастичність

Джерело: складено авторкою на основі власних розрахунків

Під час перевірки даної регресійної моделі на гетероскедастичність нульовою гіпотезою тесту є гомоскедастичність залишків моделі.

На рисунку А.2 видно, що значення Prob. F(9,17) становить 0.344, що є вищим за критичний рівень значимості 0.05.

Зважаючи на отримані результати, ми не маємо підстави відхилити нульову гіпотезу, що означає наявність гомоскедастичності залишків.

Variance Inflation Factors
Date: 04/09/25 Time: 16:46
Sample: 1996 2023
Included observations: 27

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	50.11708	1649.887	NA
LOG(RULE_OF_LAW)	2.715237	869.1525	1.674049
LOG(POLITICAL_STA...	0.074399	24.82026	1.578683
LOG(TAX_BURDEN)	3.925787	2407.278	1.986293

Рисунок В.3 – Результати VIF-тесту на мультиколінеарність

Джерело: складено авторкою на основі власних розрахунків

Для перевірки регресійної моделі на мультиколінеарність було проведено VIF-тест. Нульовою гіпотезою є відсутність мультиколінеарності.

На рисунку В.3 VIF-коефіцієнти всіх змінних не перевищують критичне значення 5, що означає відсутність мультиколінеарності.

Для розуміння правильної специфікації регресійної моделі було проведено тест Рамсея RESET.

Інтерпретовані результати на рисунку В.4 p-value набувають значення більші за 0.05. Це означає, що в моделі правильно обрано змінні, модель не має пропущених нелінійних компонентів, функціональна форма моделі є адекватною.

Тест на нормальність розподілу на рисунку В.5 демонструє його порушення, як графічно, так і технічно. P-value набуває значення меншого за 0.05 (0.001), тому розподіл не є нормальним. Причиною цього у логарифмованій моделі, можливо, є недостатньо велика кількість досліджуваних часових проміжків.

Однак, враховуючи що попередньо модель за всіма критеріями вважається правильною, ненормальність розподілу скоріше виступає міноритарним фактором, тому результати регресійної моделі можна інтерпретувати.

Ramsey RESET Test

Equation: UNTITLED

Specification: LOG(@ABS(FDI)) C LOG(RULE_OF_LAW)
LOG(POLITICAL_STABILITY) LOG(TAX_BURDEN)

Omitted Variables: Squares of fitted values

	Value	df	Probability	
t-statistic	0.498568	22	0.6230	
F-statistic	0.248571	(1, 22)	0.6230	
Likelihood ratio	0.303353	1	0.5818	

F-test summary:

	Sum of Sq.	df	Mean Squares	
Test SSR	0.210751	1	0.210751	
Restricted SSR	18.86354	23	0.820154	
Unrestricted SSR	18.65278	22	0.847854	
Unrestricted SSR	18.65278	22	0.847854	

LR test summary:

	Value	df
Restricted LogL	-33.47016	23
Unrestricted LogL	-33.31848	22

Unrestricted Test Equation:

Dependent Variable: LOG(@ABS(FDI))

Method: Least Squares

Date: 04/09/25 Time: 16:46

Sample: 1996 2022

Included observations: 27

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	116.1819	257.3097	0.451526	0.6560
LOG(RULE_OF_LAW)	-15.71460	38.68674	-0.406201	0.6885
LOG(POLITICAL_STABILITY)	-2.758996	6.693028	-0.412219	0.6842
LOG(TAX_BURDEN)	-22.55637	54.86932	-0.411093	0.6850
FITTED^2	0.130517	0.261783	0.498568	0.6230

R-squared	0.573473	Mean dependent var	21.41955
Adjusted R-squared	0.495923	S.D. dependent var	1.296917
S.E. of regression	0.920790	Akaike info criterion	2.838406
Sum squared resid	18.65278	Schwarz criterion	3.078376
Log likelihood	-33.31848	Hannan-Quinn criter.	2.909762
F-statistic	7.394858	Durbin-Watson stat	1.862922
Prob(F-statistic)	0.000621		

Рисунок В.4 – Результати тесту Рамсея RESET на правильність специфікації

Джерело: складено авторкою на основі власних розрахунків

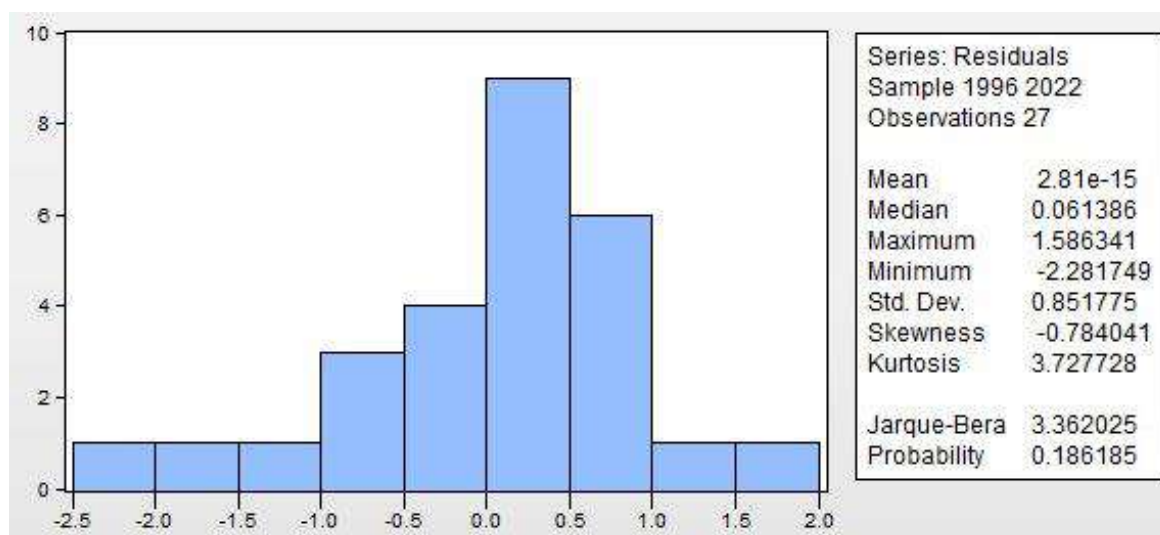


Рисунок В.5 – Результати тесту на нормальність розподілу

Джерело: складено авторкою на основі власних розрахунків