

DOI: 10.55643/fcaptr.4.57.2024.4410

Валентина Антоненко

к.е.н., доцент кафедри управління і фінансово-економічної безпеки, ДВНЗ Донецький національний технічний університет, Луцьк, Україна;
e-mail: valentyna.antonenko@donntu.edu.ua
ORCID: [0000-0002-8220-5813](https://orcid.org/0000-0002-8220-5813)
(Corresponding author)

Ярослав Ляшок

д.е.н., професор, ректор, ДВНЗ Донецький національний технічний університет, Луцьк, Україна;
ORCID: [0000-0002-7643-8485](https://orcid.org/0000-0002-7643-8485)

Ольга Попова

д.е.н., професор, завідувачка кафедри управління і фінансово-економічної безпеки, ДВНЗ Донецький національний технічний університет, Луцьк, Україна;
ORCID: [0000-0002-9093-5912](https://orcid.org/0000-0002-9093-5912)

Леонід Катранжи

к.е.н., доцент кафедри управління і фінансово-економічної безпеки, ДВНЗ Донецький національний технічний університет, Луцьк, Україна;
ORCID: [0000-0002-1723-3498](https://orcid.org/0000-0002-1723-3498)

Наталія Ляшок

к.е.н., доцент кафедри управління і фінансово-економічної безпеки, ДВНЗ Донецький національний технічний університет, Луцьк, Україна;
ORCID: [0000-0002-8053-6176](https://orcid.org/0000-0002-8053-6176)

Received: 06/04/2024

Accepted: 03/08/2024

Published: 31/08/2024

© Copyright
2024 by the author(s)



This is an Open Access article
distributed under the terms of the
[Creative Commons CC-BY 4.0](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/)

ІНВЕСТИЦІЙНА ПРИВАБЛИВІСТЬ УКРАЇНИ В КОНТЕКСТІ ЇЇ ПОСТВОЄННОГО ВІДНОВЛЕННЯ

АНОТАЦІЯ

Усі війни пов'язані з руйнуванням економіки воюючих країн та розв'язанням проблеми поствоєнного відновлення, найбільш вагомим методом чого є інвестиції. Україна вже зараз готується до стимулювання інвестиційної активності, зокрема до залучення прямих іноземних інвестицій. Однак наразі бракує досліджень і публікацій за тематикою інвестицій у воєнну та поствоєнну економіку, тому обрана тема є вкрай актуальною для України, та й усієї світової спільноти, з огляду на зацікавленість і відповідальність зарубіжних інвесторів.

Метою дослідження є аналіз і покращення інвестиційної привабливості української економіки для зарубіжних інвесторів на макро- й мікрорівнях, у регіональному й галузевому аспектах.

Автори здійснили аналіз наукових підходів щодо розвитку інвестицій у форс-мажорних умовах зруйнованої війною економіки; досліджено структуру та динаміку прямих іноземних інвестицій в Україну; подане аналітичне бачення сучасного стану відповідного супроводжуваного законодавства в сенсі підтримки інвестиційної активності зарубіжних інвесторів. Також досліджено інвестиційну привабливість, її структурування та методи оцінювання. З урахуванням сучасних українських реалій: обґрунтовано пріоритетність експертних методів оцінки інвестиційної привабливості, принаймні для її оцінювання на макроекономічному, галузевому та регіональному рівнях; рекомендовано зміну підходу до оцінювання мікроекономічної привабливості та принципову відмову від діючої офіційної методики її визначення та застосування для цих цілей показників рентабельності власного капіталу та вартості підприємства як об'єкта інвестування; сформовано перелік пріоритетних напрямів інвестицій та актуальних реформ інвестсередовища в Україні.

Ключові слова: інвестиції, інвестиційна привабливість, прямі іноземні інвестиції, Україна, поствоєнне відновлення, аналіз, оцінювання, експертні методи

JEL Класифікація: E22, F21, F36, L51, M21, P45

ВСТУП

Для України проблема повоєнного відновлення та покращення інвестиційного середовища є надзвичайно важливою й актуальною. Оптимістичний підхід до перспектив економічного відновлення поствоєнної України описано в [1-5]. «Війни завдають шкоди виробничим потужностям і, тим самим, суттєво знижують рівень виробництва у постраждалих країні. Проте, досвід минулих конфліктів свідчить, що темпи економічного відновлення після спалаху війни можуть бути різними і залежать, серед інших чинників, від тривалості та інтенсивності конфлікту, обсягу зовнішньої підтримки для відновлення та інституційних умов» [1, с. 85]. Україні треба вивчити досвід цих країн і реалізувати його в майбутньому. «Розробити такий план для України допоможе досвід країн, які мали «повстати з попелу» війни і навіть увійти до підручників історії зі своїм економічним дивом»; ідеться про Західну Німеччину, Італію, Японію, Південну Корею та Ізраїль, де однією з умов такого економічного дива були саме інвестиції [6].

В Україні збільшується кількість офіційних документів та різного формату майданчиків, присвячених інвестиційній тематиці, що свідчить про оптимістичні сподівання щодо інвестиційних перспектив країни [7-11]. Особливу увагу привертає комплексна детальна програма підтримки економіки України на період 2024-2027 рр. [12].

Україна, попри війну, ставить перед собою амбітну, втім цілком реалістичну мету: до 2032 року здійснити «інвестиційний» стрибок до економіки, що розвивається: для залучення в українську економіку іноземних інвесторів створено унікальну електронну платформу Advantage Ukraine, на якій зібрано понад 500 інвестпроектів і можливостей у 10-ти галузях економіки [13].

Багато країн цивілізованого світу оголосили про намір приєднатися до реконструкції України та фінансування галузей народного господарства, тому необхідна робоча модель залучення іноземного капіталу, що є одним із завдань для української влади [9, с. 2]. Як свідчать результати офіційного дослідження [10], генераторами приватного та змішаного інвестування в українську економіку є підприємства, фонди, комерційні банки України, США, Естонії, Польщі, Австрії, Канади, Великої Британії, Німеччини та ін., а також великий представницький перелік міжнародних фінансових інституцій. Важливим у зв'язку з цим є запровадження механізму коригування політики для ключових якірних інвесторів (ЄБРР, МФК, ФМО, ФУР, DEG, МФУ, PROPARCO та інших інституцій розвитку), що передбачає створення «Українського фонду фондів», який призначений для співінвестування в українські фонди прямих і венчурних інвестицій та був схвалений усіма згаданими вище якірними інвесторами. Цей Фонд є своєрідною гарантією для інвесторів і методом зменшення їхніх інвестиційних ризиків шляхом диверсифікації венчурного капіталу. Досить обнадійлива інформація з цього приводу міститься також у [2], де зазначено, що до відбудови України активно приєднуються приватні й урядові організації багатьох країн, зокрема: Німеччини, Австрії, Великої Британії, Данії, Туреччини, Угорщини. Глибокий аналіз перспектив зарубіжного інвестування в українську економіку зроблено німецькими дослідниками в процесі підготовки плану Маршала для України [14]; зокрема йдеться про створення спеціальних фондів підтримки інвесторів, які допомагають Україні під час війни.

Отже, для нашої країни на порядку денному стоїть питання забезпечення підтримки зацікавленості потенційних інвесторів до майбутніх проєктів з відновлення української економіки: саме це є зараз пріоритетним завданням і для влади країни, і для науковців, що переймаються цими проблемами.

Сучасна реальність і повоєнні перспективи вимагають посиленої наукової уваги до проблем інвестування. Хоча інвестиційну тематику розробляли зарубіжні та вітчизняні науковці і є репрезентативна кількість спеціальних публікацій, але абсолютно недостатньо уваги приділено аспектам залучення інвестицій у поствоєнну економіку. Вдало та влучно про цю ситуацію сказано тут: «спеціалістами всіх рівнів управління визначається, що в Україні, на сьогоднішній день, не існує законодавчо та методично оформленого ефективного механізму залучення іноземного капіталу. Для України пряме копіювання зарубіжного досвіду ринкової трансформації неприйнятне, оскільки потрібний ґрунтовний аналіз та узагальнення досвіду ринкових перетворень, найбільш повне врахування соціально-економічної дійсності, менталітету, досвіду попередніх економічних реформ та закономірностей світового розвитку» [15, с. 280].

Розв'язувати цю проблему, на нашу думку, необхідно з погляду потенційних інвесторів: саме вони ухвалюють інвестиційні рішення, керуючись при цьому оцінюванням перспектив свого інвестування. Пропоновані українським урядом програми, платформи, проєкти тощо можуть стати реалістичними та реалізованими тільки за умови їхньої достатньої, з погляду самих інвесторів, інвестиційної привабливості.

Для цього необхідно переглянути наявні методи оцінки інвестиційної привабливості та адаптувати їх до умов української сучасності. Така адаптація, як нам здається, є наразі конче потрібною й з теоретичної, і з практичної позиції, бо такої ситуації, яка склалася в Україні, не спостерігали раніше в світі. Саме це обумовлює надзвичайну актуальність обраної нами теми цього дослідження та вплинуло на постановку його мети.

ОГЛЯД ЛІТЕРАТУРИ

Зважаючи на наявність певного наукового започаткування щодо інвестиційної тематики й зокрема – оцінювання інвестиційної привабливості об'єктів інвестування, зробимо конструктивно-критичний екскурс у деякі з цих публікацій.

Хоча досліджувана тема актуальна й певною мірою розроблена, але й досі немає навіть єдиного визначення поняття «інвестиції», про що свідчить аналіз спеціальних публікацій за цією тематикою. Вивчаючи визначення цієї категорії науковцями-попередниками, Г. О. Федоров надає власне трактування, яке, на нашу думку, є досить влучним: «ін-

вестиції виступають у вигляді всіх різновидів майнових та інтелектуальних цінностей, котрі цілеспрямовано вкладаються в об'єкти комерційної, підприємницької, виробничої та інших видів діяльності з метою одержання прибутку та розвитку відповідної території» [16, с. 234].

Так, Україні цікавими є й вітчизняні, й іноземні інвестиції; але, з огляду на українські економічні реалії, а саме – руйнівний вплив війни на стан вітчизняних галузей господарства, а відповідно – і брак ресурсів у вітчизняних підприємств, варто більш зосереджуватися на іноземному або ж змішаному інвестуванні. Тому дослідимо поняття іноземних інвестицій.

Відповідно до ст. 1 Закону України «Про режим іноземного інвестування», «іноземні інвестиції – цінності, що вкладаються іноземними інвесторами в об'єкти інвестиційної діяльності відповідно до законодавства України з метою отримання прибутку або досягнення соціального ефекту» [17].

Досить багато наукових публікацій присвячені прямим іноземним інвестиціям (ПІІ) [4; 18-21]. У [21], між іншим, указано, що прямі іноземні інвестиції є найбільш привабливою формою інвестування в Україні.

Слушним є визначення ПІІ, що оприлюднене у [18]: «ключовою ознакою ПІІ є набуття довгострокового економічного інтересу, коли інвестор отримує чи зберігає контроль над об'єктом вкладення капіталу через володіння значною частиною капіталу підприємства». Безперечно, треба погодитися з авторами цитованого тексту: головним, що спонукає інвестора до активного інвестування, є його інтерес до отримуваних у майбутньому економічних вигід. Як стверджують ці ж автори, за формами здійснення ПІІ можуть бути: злиття та поглинання чи інвестиції у створення нових підприємств.

У роботі [19] автори вказують, що в практиці багатьох розвинутих країн (США, Німеччина, Франція, Велика Британія та ін.) саме іноземні інвестиції є каталізатором інвестиційної активності та відіграють надважливу роль у структурній перебудові економіки цих країн. З цього випливає логічний висновок: якщо ці інвестиції є настільки необхідними для розвинутих економік, то тим більше вони важливі для української економіки, у якій власних інвестиційних джерел /° можливостей значно менше.

П. Коренюк і О. Копил сприймають інвестиційну привабливість як досягнення компромісу інвестора й реципієнта інвестицій та додають, що «рівень інвестиційної привабливості значною мірою залежить від швидкості досягнення консенсусу між суб'єктами інвестиційного процесу» [22, с. 58]. Ця думка оригінальна, але не розкриває сутності категорії інвестиційної привабливості. Досліджуючи чинні методи визначення інвестиційної привабливості, автори поєднують їх у три групи: статистичний, що ґрунтується на аналізі статистичних даних про надходження інвестицій в економіку країни; метод експертних оцінок, який часто знаходить відображення в іноземній практиці інвестування; рейтинговий метод, що полягає в аналізі наявних показників, їх групуванні й формуванні інтегрального показника інвестиційної привабливості [22, с. 59]. Перший і третій методи базуються на статистичній інформації, яка не завжди відповідає дійсності й не може бути екстраполятивно пролонгована на майбутнє, тим більше – в непередбачуваних умовах мінливого українського сьогодення, а другий, експертний, метод ураховує реальні суб'єктивні чинники та перспективи, а також є більш зрозумілим для зарубіжних інвесторів, тому що вони до нього дужче налаштовані.

Просто й зрозуміло тлумачать привабливість на макрорівні Ю. М. Нікольчук і О. О. Лопатовська; на їхню думку, «інвестиційна привабливість країни – це характеристика, що відображає вигідність або невикідність вкладення грошових коштів в країну» [23, с. 165]. Але простота цього визначення не компенсує відсутності в ньому сутнісного наповнення. Водночас, указані авторки дають кваліфікований розподіл наявних у літературі визначень поняття «інвестиційна привабливість», виокремлюючи при цьому такі напрями: на основі цілей інвестора; на основі сукупності різних факторів; на основі співвідношення дохідності та ризику. На нашу думку, ці три підходи зводяться до першого, тобто інвестори переймаються своїми економічними інтересами й ухвалюють рішення, виходячи зі своїх цілей; фактори створюють умови, можливості, обмеження тощо та впливають на процес досягнення інвесторами їхніх цілей; а співвідношення дохідності та ризику також треба розглядати як умови ухвалення інвестиційних рішень, однією з яких є захист від інвестиційних ризиків.

Т. Г. Китайчук поєднує поняття інвестиційної привабливості на макро- й мікрорівнях та наголошує на тому, що привабливість виникає в разі наявності інтересу інвесторів до об'єктів інвестування: «Інвестиційна привабливість – це комплексна оцінка та характеристика фінансового, економічного та правового середовища країни чи підприємства, яка вказує на його здатність привертати та утримувати інвестиції» [24]. З нашого погляду, це трактування інвестиційної привабливості є виправданим, тому що враховує інтереси інвесторів.

Про неоднозначність у визначенні та різні способи сприйняття інвестиційної привабливості регіонів і про доволі складний і багатовимірний характер детермінант, що на неї впливають, пише Є. В. Бушинський [25], пропонуючи

застосування дискретного алгоритму оптимізації та комп'ютерного моделювання. Але автор при цьому додає, що на регіональну інвестиційну привабливість здійснюють значний вплив поведінкові фактори індивідуальних інвесторів, їхні цільові інвестиційні стимули та можливості, що враховується за допомогою коефіцієнтів вагомості, які, звісно, можуть бути встановлені експертним шляхом. Узагалі, пропонована ним методика надто переобтяжена кількістю факторів, але не передбачає їх кількісного визначення та систематизації.

Г. Б. Машлій указує, що для оцінювання інвестиційної привабливості регіонів варто застосовувати систему показників, які надає офіційна статистика: середньорічна кількість населення; кількість працівників, зайнятих у народному господарстві; ВВП; обсяг продукції промисловості та сільського господарства, обсяг інвестиційних ресурсів, залучених із різних джерел, доходи й видатки місцевих бюджетів, обсяг товарообігу й експорту товарів, грошові доходи населення [26, с. 111]. Згадувана робота оприлюднена 2020 року, тому з урахуванням подій 2022-2024 років є не актуальною, отож, ця методика не відповідає сучасним вимогам.

Так, у роботі [27] інвестиційну привабливість суб'єкта господарювання оцінено не тільки з позиції фінансового аналізу, а й з урахуванням інших критеріїв: маркетингової діяльності, кадрового потенціалу, управлінського обліку й контролінгу, стану виробничих технологій, конкурентоспроможності, унікальності суб'єкта господарювання, рейтингу в галузі [27, с. 105]. Це підтверджує багатофакторний вплив бізнес-середовища та бізнес-процесів на формування складного поняття інвестиційної привабливості, що робить процедуру її оцінювання також складною й у певному розумінні суб'єктивною.

Л. І. Бурдонос і В. М. Виноградня розглядають інвестиційну привабливість суб'єктів господарювання як комплекс двох систем чинників: внутрішніх, до яких відносяться технічний, організаційний, ресурсно-сировинний, комерційний, трудовий, фінансово-аналітичний (нарешті цей чинник збігається з чинною офіційною Методикою), чинник конкурентоспроможності, інноваційний, виробничий, споживчий; та зовнішніх чинників: екологічних, географічних, правових, грошово-кредитних, політичних [28]. Ці автори намагаються поєднати інвестиційну привабливість на макро- й мікрорівнях, що корелює з нашим баченням інвестпривабливості в її ієрархічному розумінні.

Т. Г. Китайчук виділяє рейтингову оцінку, що враховує ключові показники економічної та фінансово-господарської діяльності підприємства, та факторну оцінку при поєднанні факторів за змістовими групами [24]. Але авторка не надає методики їх кількісного визначення, отож, можна подумати про можливість і доречність застосування якісних, експертних, методів оцінки.

Крім того, задля одночасного врахування великої кількості наведених вище чинників визначення інвестиційної привабливості підприємства пропонують здійснювати на підставі ринкової вартості його акцій [29]. Але, попри об'єктивність і надійність цього методу, він не має поширення в українській практиці, бо в країні ринок цінних паперів не є достатньо розвинутим.

Динаміку ПІІ в Україні вивчають у [20], де показано їхні обсяги за 2016-2022 рр. та підкреслено, що стрімке зростання ПІІ спостерігалось у 2019 та 2021 рр., що може бути наслідком стабілізації інвестиційного клімату в Україні, а найбільшого рівня вони досягли 2021 р., тобто перед початком повномасштабної війни.

Європейська Бізнес-Асоціація при експертному опитуванні 102 генеральних директорів компаній, що працюють в Україні, отримала такі висновки [30]:

- інвестиційні умови української економіки впродовж останнього десятиліття є вкрай несприятливими, а індекс інвестиційної привабливості перебуває в межах від 1,81 до 3,03 (із 5 можливих за шкалою Лайкерта) та в діапазоні від негативного до нейтрального рівня;
- негативними факторами, що спотворюють бізнес-середовище, є російська воєнна агресія, корупція, слабка судова система, логістичні проблеми;
- але, незважаючи на те, що українське бізнес-середовище несприятливе для інвесторів, 91% опитуваних керівників зарубіжних компаній висловилися, що планують продовжувати роботу на українському ринку, навіть під час війни; 55% із них продовжать інвестувати в Україну, 45% – ні.

Такі дослідження щодо сприйняття зарубіжними інвесторами українських інвестиційних реалій є певним «авансом» для України, і їхні оптимістичні сподівання на доцільність продовження роботи на українському ринку потребують відповідних підтримки й гарантій від українського уряду. Схвальні рішення зарубіжних інвесторів щодо продовження інвестиційної діяльності в Україні, скоріш за все, пов'язані з: вигідним геополітичним розміщенням, високим рівнем природно-ресурсної забезпеченості, дешевою кваліфікованою робочою силою, містким споживчим ринком [21].

Надто перспективним напрямом в інвестиційній тематиці є так зване імпакт-інвестування, яке передбачає впровадження інвестиційних проєктів, націлених на отримання екологічних і соціальних ефектів. Варто підкреслити, що такі проєкти були й наразі залишаються недостатньо цікавими для вітчизняних інвесторів, але в умовах інших країн їм приділяють пильну увагу й підтримку з боку урядів. Окрім того, значущість імпактного інвестування зросла під час війни: за рекомендаціями міжнародної організації економічного співробітництва й розвитку (ОЕСР), ризик інвестування в країни, які перебувають у воєнному стані або в процесі постконфліктного відновлення, визначають трьома характеристиками: міра (ступінь) тяжкості негативного впливу, масштаб (розмір впливу, наприклад, кількість осіб, які постраждали), невивірний характер (неможливість відновлення довкілля або смерть людей) [31]. Тож якщо Україна прямує до цивілізованого європейського суспільства, імпакт-інвестування має отримати свою вагу, державну підтримку й бути забезпечене відповідними науковими розробками.

МЕТА ТА ЗАВДАННЯ

Переймаючись проблемами українського поствоєнного відродження, ураховуючи актуальність інвестиційної стратегії для відбудови вітчизняної економіки та незавершеність наукових пошуків щодо активізації інвестиційних процесів, а також базуючись на об'єктивності обмежених можливостей внутрішнього інвестиційного потенціалу, метою цього дослідження вважаємо аналіз і покращення інвестиційної привабливості української економіки для зарубіжних інвесторів (а саме здійснення ними прямих іноземних інвестицій) на макро- й мікрорівнях, у регіональному й галузевому аспектах.

З огляду на анонсовану мету дослідження в роботі виконані такі завдання: дослідити сучасний стан і майбутні можливості економічного відновлення української економіки; провести аналіз наукових напрацювань з інвестиційної тематики та офіційних державних програм щодо інвестиційної активізації зарубіжних інвесторів в Україні; здійснити сутнісний аналіз категорії інвестиційної привабливості й дати її ієрархічне структурування; дослідити статистику прямих іноземних інвестицій в Україну; зробити аналіз методів оцінювання інвестиційної привабливості в контексті перспектив практичного застосування якісних чи кількісних методів та їх можливу адаптацію для різних ієрархічних рівнів системи інвестпривабливості; сформулювати перелік пріоритетних напрямів прямих іноземних інвестицій у повоєнну економіку України.

МЕТОДИ

Для проведення дослідження використано загальнонаукові методи дослідження: аналізу, синтезу, індукції, системного підходу, порівняння, структурування, динамічний підхід, експертне прогнозування та логічні припущення, узагальнення. У цій статті також використано такі спеціальні методи та методичні прийоми: огляд і конструктивно-критичний аналіз наукових і офіційних джерел; збирання й обробка статистичних даних щодо здійснення прямих іноземних інвестицій в Україну; SWOT-аналіз для оцінювання перспектив (можливостей) і загроз (гальм і перешкод) для економічного відродження України; бенч-маркінг як метод порівняння умов поствоєнного відновлення економік різних країн, що постраждали внаслідок воєнних дій на їхніх територіях і руйнування їхнього економічного потенціалу; структурування інвестиційної привабливості за її структурними складниками; балансовий метод для визначення умов балансування між інвестиційним потенціалом та інвестиційною привабливістю.

РЕЗУЛЬТАТИ

Проведений аналіз спеціальних джерел, присвячених інвестиціям у поствоєнну Україну, та наші власні спостереження сучасних українських реалій дають можливість сформулювати основні аспекти щодо майбутнього нашої держави в інвестиційному контексті:

- інвестування в українську економіку в післявоєнний період є найперспективнішим шляхом її відбудови;
- зруйнована війною економіка, яка потребує дієвого відродження, привертає увагу потенційних інвесторів, тому що для них така економічна ситуація створює, крім об'єктивно існуючих ризиків, реальні можливості розширення свого бізнесу та зростання прибутків;
- Україні цікавим є досвід інших країн, що стикалися зі схожими проблемами економічного поствоєнного відродження. Але подібність означених проблем є дещо умовною з огляду на специфічні економічні, географічні, ресурсні та інші особливості, тому зарубіжний досвід не може бути абсолютним еталоном для України та копіюватися без його відповідної адаптації;

- виснажена війною вітчизняна економіка не в змозі самостійно забезпечити інвестиційні потреби, тому основним двигуном і фінансовим джерелом ефективної відбудови мають стати саме іноземні інвестиції;
- Україна має певну інвестиційну привабливість для зарубіжних інвесторів, що пов'язано з її геополітичним розміщенням, забезпеченістю природними ресурсами, порівняно дешевою, але кваліфікованою робочою силою. Крім того, увага зарубіжних інвесторів обумовлена також перспективами зайняти вільні ринки збуту в економіці, що розвивається та в якій згадувані ринки не є насиченими, а попит – задоволеним; рішучим проведенням Україною комплексу реформ на її шляху до ЄС, що робить українські бізнес-умови звичними й зрозумілими для зарубіжних інвесторів;
- Український уряд досить відповідально й рішуче підійшов до розробки й запровадження комплексної економічної парадигми відновлення країни, у складі якої інвестиційна компонента відіграє важливу роль; розроблені спеціальні програми для управління процесами інвестування та забезпечення його ефективності;
- будь-які інвестиційні програми в першу чергу мають урахувувати економічні інтереси потенційних інвесторів і бути націленими на їх відповідне забезпечення; тому необхідно сформувати сприятливе й зрозуміле (якщо мова йде про зарубіжних інвесторів) для них бізнесове середовище;
- для такої країни, як Україна, інвестиції можуть бути спрямовані в різні регіони країни, різні галузі економіки, у конкретні підприємства, компанії тощо, у різного спрямування програми чи проекти, тому важливою є координація інвестиційних потоків задля їхньої ефективності та врахування інтересів інвесторів;
- зважаючи на об'єктивну необхідність підтримки й посилення інвестиційної активності, та з погляду економічних інтересів інвесторів варто переглянути й оновити методологічні підходи до визначення інвестиційної привабливості національної економіки, регіонів країни, галузей економіки, підприємств, компаній тощо, програм чи проектів.

Важливими передумовами щодо спроможності України відбудувати власну економіку є наявність сприятливих внутрішніх і зовнішніх чинників. Україна має потенційні важелі щодо залучення інвестицій, і при ефективній державній стратегії управління ними та завдяки припливу інвестиційних ресурсів ця мета може бути досягнута; при цьому рішучість уряду щодо запровадження заохочувальних програм, проектів тощо маю підтримувати відповідні наукові розробки, яких, на нашу думку, наразі бракує.

Водночас, варто вказати й на основні перешкоди та гальма щодо інвестиційної активності зарубіжних інвесторів. Так, за даними Європейської Бізнес-Асоціації, серед чинників негативного впливу на інвестиційний клімат перше місце посідає війна в Україні, друге місце – атаки на українську енергосистему, третє – корупція [32]. А проблеми, що виникають на мікрорівні, пов'язані зі зниженням попиту на продукцію, нестачею фінансування, логістичними проблемами, забезпеченням людським капіталом та робочою силою [33].

У контексті нашого дослідження зосередимося на прямих іноземних інвестиціях. До речі, «для реалізації проектів з відновлення країни потрібно 170 мільярдів євро прямих іноземних інвестицій та 325 мільярдів євро внутрішніх приватних інвестицій» [14].

Статистика інвестицій в економіку України за 2002-2023 рр. подана в Табл. 1. Інформація про ПІІ за цей період свідчить про значні коливання в їхніх обсягах, що може пояснюватися відсутністю чіткої дієвої концепції щодо їх стимулювання. Зменшення обсягів ПІІ у 2014-2015 рр. пов'язане з початком війни росії проти України, 2020 р. – зі світовою пандемією й сповільненням економічної активності в усьому світі, 2022 р. – із повномасштабним загарбницьким вторгненням РФ в Україну. Але навіть 2022 р., попри величезні загрози та невизначеність продовження бізнесу в Україні, зарубіжні інвестори не припинили свою діяльність, а 2023 р. – навіть збільшили її масштаби, що свідчить про довіру інвесторів і привабливість української економіки.

Таблиця 1. Прямі іноземні інвестиції в Україну. Примітка: з 2014 р. – без урахування тимчасово окупованих територій (Криму, Севастополя, частини Донбасу). (Джерело: розраховано авторами на основі [34])

Рік	ПІІ в Україну, млн дол. США		Індекс динаміки, %	ПІІ з України, млн дол. США		Індекс динаміки, %	Сальдо	
							млн дол. США	%
2002	693		100,0	-5		100,0	+698	
2003	1424	+731	205,5	13	+18	-260,0	+1411	+102,1
2004	1715	+291	120,4	4	-9	30,8	+1711	+21,3
2005	7808	+6093	455,5	275	+271	6875,0	+7533	+340,3

(продовження на наступній сторінці)

Таблиця 1. Продовження.

Рік	ПІІ в Україну, млн дол. США		Індекс динаміки, %	ПІІ з України, млн дол. США		Індекс динаміки, %	Сальдо	
							млн дол. США	%
2006	5604	-2204	71,8	-133	-408	-48,4	+5737	-23,8
2007	9891	+4287	176,5	673	+806	-506,0	+9218	+60,7
2008	10913	+1022	110,3	1010	+337	150,1	+9903	+7,4
2009	4816	-6097	44,1	162	-848	16,0	+4654	-53,0
2010	6495	+1679	134,9	736	+574	454,3	+5759	+23,7
2011	7207	+712	111,0	192	-544	26,1	+7015	+21,8
2012	8401	+1194	116,6	1206	+1014	628,1	+7195	+2,6
2013	4499	-3902	53,6	420	-786	34,8	+4079	-43,3
2014	410	-4089	9,1	111	-309	26,4	+299	-92,7
2015	-458	-868	-111,7	-51	-162	-45,9	-407	-236,1
2016	3810	+4268	-831,9	16	+67	-31,4	+3794	-1032,2
2017	3692	-118	96,9	8	-8	50,0	+3684	-2,9
2018	4455	+763	120,7	-5	5-13	-62,5	+4460	+21,1
2019	5860	+1405	131,5	648	+653	-12960,0	+5212	+16,9
2020	-868	-6728	-14,8	82	-566	12,7	-950	-118,2
2021	6687	+7555	-770,4	-198	-280	-241,5	+6885	-824,7
2022	1152	-5535	17,2	529	+727	-267,2	+623	-91,0
2023	4247	+3095	368,7	42	-487	7,9	+4205	+556,3

Додамо, що обсяги ПІІ виміряні в доларах США, тому вплив інфляційного чинника мінімізовано. Як указано в роботі [19], найбільш сприятливі умови для ПІІ були до російського вторгнення, що саме й підтверджують показники Таблиці 1.

У Табл. 2 зібрана офіційна інформація Національного банку України (НБУ) про ПІІ в економіку України за видами економічної діяльності. Варто вказати на наявність певних видимих розбіжностей в обсягах ПІІ за статистичними даними Міністерства фінансів [34] та НБУ [35], що пояснюється тим, Національний банк змінив методику їх розрахунку відповідно до умов міжнародних стандартів, зокрема вдосконалив методику формування даних щодо ПІІ банківського сектора [36]. Незважаючи на методологічні відмінності в розрахунках ПІІ, можна простежити їхню динаміку та структуру.

Таблиця 2. Прямі іноземні інвестиції в економіку України за видами економічної діяльності, млн дол. США. (Джерело: складено й розраховано авторами на основі [35])

Види економічної діяльності	2015 р.	2016 р.	2017 р.	2018 р.	2019 р.	2020 р.	2021 р.	2022 р.
Усього	-331,0	4 055,4	3 726,9	4 732,2	6 017,4	-36,0	7 320,0	556,9
у тому числі:								
сільське, лісове та рибне господарство	589,3	389,5	257,6	-8,5	38,0	224,6	1 127,8	378,3
у % до підсумку	-178,04	9,60	6,91	-0,18	0,63	-623,89	15,41	67,93
промисловість	-2 143,2	128,1	1 705,4	2 391,9	2 480,2	-851,1	4 039,5	-1 655,4
у % до підсумку	647,49	3,16	45,76	50,55	41,22	2 364,17	55,18	-297,25
у тому числі:								
добувна промисловість і розроблення кар'єрів	-255,3	284,8	670,1	796,0	1 150,6	33,5	1 730,5	-434,1
переробна промисловість	-1 378,8	-44,1	1 090,8	1 628,6	829,0	-984,9	1 867,7	-824,8
у тому числі:								
виробництво харчових продуктів, напоїв і тютюнових виробів	303,5	342,0	458,2	437,6	483,1	224,1	260,5	85,8

(продовження на наступній сторінці)

Таблиця 2. Продовження.

Види економічної діяльності	2015 р.	2016 р.	2017 р.	2018 р.	2019 р.	2020 р.	2021 р.	2022 р.
текстильне виробництво, виробництво одягу, шкіри, виробів зі шкіри та інших матеріалів	13,7	15,4	21,6	16,8	11,8	-2,7	29,5	11,7
виготовлення виробів із деревини, виробництво паперу та поліграфічна діяльність	79,5	70,7	237,9	-47,5	82,4	90,5	82,2	61,0
виробництво коксу та продуктів нафтопереробки	30,4	-103,3	-63,2	66,3	-55,9	-47,6	-132,0	-108,0
виробництво хімічних речовин і продукції	-850,0	-463,1	-174,0	-69,2	553,6	-712,3	300,9	-660,5
виробництво основних фармацевтичних продуктів і препаратів	13,7	27,3	-2,8	25,5	52,7	22,3	19,3	25,6
виробництво гумових і пластмасових виробів, іншої неметалевої мінеральної продукції	-203,6	-33,2	117,4	101,5	279,9	81,9	275,7	19,0
металургійне виробництво, виробництво готових металевих виробів, крім виробництва машин і устаткування	-478,8	47,0	247,9	937,2	-797,0	-571,6	1 013,8	-303,6
машинобудування, крім ремонту й монтажу машин і устаткування	-308,8	30,9	41,3	135,6	181,2	-91,3	-29,3	23,8
виробництво меблів, іншої продукції; ремонт і монтаж машин і устаткування	21,4	22,2	206,5	24,8	37,2	21,7	47,0	20,4
постачання електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря	-492,6	-113,5	-78,4	-32,4	499,1	97,6	435,6	-395,2
водопостачання; каналізація, поводження з відходами	-16,4	1,0	22,9	-0,2	1,5	2,7	5,7	-1,2
будівництво	-99,3	33,0	66,4	57,9	59,4	-119,0	74,1	-166,0
у % до підсумку	30,00	0,81	1,78	1,22	0,99	330,56	1,01	-29,81
послуги	1 262,2	3 452,6	1 664,6	2 212,4	3 378,9	631,9	1 931,2	1980,4
у % до підсумку	-381,33	85,14	44,66	46,75	56,15	-1 755,28	26,38	355,61
у тому числі:								
оптова та роздрібна торгівля; ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів	-1 115,1	433,3	358,2	880,5	862,9	-48,4	656,7	680,1
транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність	-452,5	40,3	120,7	70,6	345,6	26,9	165,9	159,6
тимчасове розміщування й організація харчування	-79,4	-10,9	37,9	28,3	48,7	-46,9	38,3	-40,6
інформація й телекомунікації	368,5	193,0	86,3	96,3	-67,6	373,8	-2,1	570,5
фінансова та страхова діяльність	3 054,4	2 741,0	1 073,4	776,5	1172,0	226,0	644,6	1 078,9
операції з нерухомим майном	-327,9	-94,1	48,4	397,7	494,1	-157,5	347,3	-281,8
професійна наукова й технічна діяльність	-67,3	149,1	-57,7	-53,0	468,3	79,2	-37,8	-57,2
діяльність у царині адміністративного та допоміжного обслуговування	-62,8	1,0	2,9	15,8	51,9	174,7	78,9	-117,1
соціальне страхування							-1,0	-
освіта	1,0	9,0	-2,3	-4,6	-3,6	-0,4	1,1	
охорона здоров'я та надання соціальної допомоги	1,8	2,5	-3,2	7,9	36,7	7,8	29,8	-22,6
мистецтво, спорт, розваги та відпочинок	-58,5	-11,6	-4,5	-3,6	-30,1	-3,3	8,9	10,6
надання інших видів послуг							0,6	
нерозподілене за видом економічної діяльності	60,8	47,2	52,4	71,7	-6,9	81,2	147,2	24,9
у % до підсумку	-18,37	1,14	1,41	1,52	-0,11	-225,56	2,01	4,47

За даними Таблиць 1 і 2 можна зробити такі висновки:

- відбуваються досить значні коливання в обсягах ПІІ і в цілому в Україні, і за видами економічної діяльності, на що найбільший вплив спричинили війна та світова пандемія;

- попри негативні чинники, перш за все – продовження воєнних дій в Україні та окупацію частини її території, активність зарубіжних інвесторів залишається та відновлюється після періодів шоків спадів у 2014-2015, 2020 і 2022 рр.;
- іноземні інвестиції більш-менш стабільно спрямовують у такі галузі й царини економіки: добувну промисловість, виробництво харчових продуктів, металургійне виробництво, виробництво гумових і пластмасових виробів, а також у царину торгівлі, ремонт автотранспортних засобів, фінансову та страхову діяльність. Така структура ПІІ обумовлена цікавістю зарубіжного бізнесу до інвестування в перспективні галузі, а також страхуванням бізнесу від потенційних загроз (найсвіжіша інформація про галузі, що мають найбільший потенціал зростання, подана в [5] та в [37]);
- деякі перспективні напрями інвестування мають відчутну залежність від змін умов та підвищені ризики функціонування, що відбивається на непередбачуваній динаміці відповідних інвестицій: сільське, лісове та рибне господарство, добувна промисловість і розроблення кар'єрів, виробництво коксу та продуктів нафтопереробки, виробництво хімічних речовин і продукції, металургійне виробництво, машинобудування. Ці ризики пов'язані з великою фондоемністю підприємств, що працюють у цих галузях, та відповідно з великими обсягами нерухомих активів, які неможливо швидко й без перешкод релокувати із зон ведення бойових дій до інших, менш ризикованих, місць розташування.

Як стверджує інвестаналітик А. Щербина, «серед великого інвестиційного капіталу інтерес до інвестування в Україну зараз дуже фокусний». Фокус спрямований на:

- релокацію виробництва, ремонт пошкоджених об'єктів, соціальні проекти, де задіяні великі компанії й бренди Carlsberg, Cersanit, Kronospan, Laude, Nestle, Phillip Morris, Velux, ArcelorMittal, Bayer, CRH, Fixit, Kingspan, Onur Group, Unilever;
- оборонну промисловість, до якої залучені BAE Systems (Велика Британія), Baykar (Туреччина) та Rheinmetall (Німеччина); будівельну галузь, у якій найбільш потужними інвесторами є Rolls-Royce (Велика Британія), Chicago Atlantic (США) та Wasatch Group (США) [38];
- досить актуальним і розвинутим в Україні є фінтех-сектор, про що свідчать і дані Таблиці 2 й Стратегія розвитку фінансового сектора України до 2025 року [39]; про підвищений інтерес інвесторів саме до українського фінтех-ринку згадано в роботах [40;412].

Ураховуючи актуальність для світової спільноти імпактного інвестування та завдань, що визначені Концепцією сталого розвитку, прийнятою ООН 1992 р., а саме: подолання бідності й голоду; міцне здоров'я та благополуччя; якісна освіта; гендерна рівність; доступна та чиста енергія; гідна праця та економічне зростання; промисловість, інновації та інфраструктура; скорочення нерівності; сталий розвиток міст і спільнот; відновлювальне споживання та виробництво; пом'якшення наслідків змін клімату; захист екосистем суші; мир, справедливість і сильні інститути; партнерство заради сталого розвитку [13], – бажано було б до статистичної звітності про ПІІ додати й їхні обсяги в сталий розвиток, чого наразі бракує.

Як було доведено вище, зарубіжні інвестори мають і не втрачають бажання продовжувати свою присутність в українській економіці. Якщо оцінювати це із застосуванням SWOT-аналізу, то можна вести мову про наявність зовнішнього інвестиційного потенціалу. Така зовнішня можливість має бути використана Україною завдяки внутрішньому інвестиційному середовищу, яке має стати сильним привабливим стимулом для інвестицій. Уважаємо, що наразі немає балансу між потенціалом ПІІ та привабливістю українського економічного середовища. Тому за наявності інвестиційного потенціалу ПІІ задля його підтримки й розвитку та його балансування з інвестиційною привабливістю зосередимо увагу на другій складовій цього балансу – інвестиційній привабливості.

Для активізації інвестиційних процесів та врахування економічних цілей і інтересів зарубіжних інвесторів виходимо з того, що для них інвестиційний простір країни-реципієнта (тобто України) має бути більш привабливим, ніж умови функціонування країни походження інвестицій.

Конкретизація інвестицій в Україну передбачає врахування інвестиційної специфіки її галузей та регіонів, а також – і перспективи інвестування в окремі підприємства, проекти чи програми. Цій ідеї присвячені, наприклад, роботи [20-22; 27; 42; 43].

Структурування інвестиційної привабливості за її рівнями схематично можна представити як ієрархічну піраміду, що базується на макросередовищі й завершується інвестиційними мікропроєктами (Рис. 1).

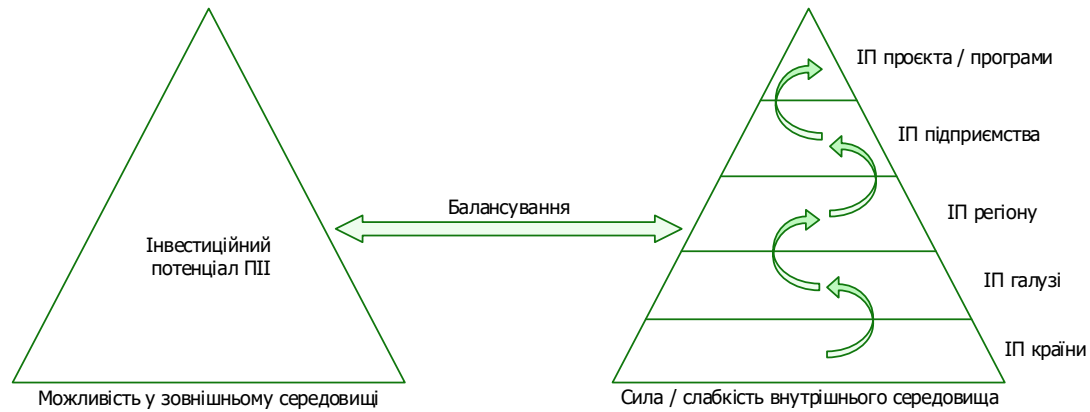


Рис. 1. Ієрархічна піраміда інвестиційної привабливості (ІП).

Ієрархія між різними рівнями цієї піраміди обумовлюється системними зв'язками між ними, бо вони (ієрархічні рівні) є структурованими системними елементами єдиної системи: на ІП галузі впливає ІП країни, на ІП регіону – ІП галузі, на ІП підприємства – ІП регіону, на ІП інвестиційного проєкту / програми – ІП підприємства.

Інвестиційний потенціал і структурні складники інвестиційної піраміди пов'язані економічними інтересами інвесторів і реципієнтів. Принагідно зазначимо, що слабким елементом у досягненні такого балансу поки що залишається інвестиційна привабливість для інвестора, рівень якої залежить від реципієнта.

Інвестиційну привабливість на макрорівні кількісно вимірюють спеціальним коефіцієнтом – інвестиційним індексом, або індексом інвестиційної привабливості. Розрахунок цього індексу було запроваджено Європейською Бізнес-Асоціацією з третього кварталу 2008 року. Оцінку проводять експертним методом за шкалою Лайкерта, яка має 5 ґрадацій, де 1 – це вкрай негативно, 5 – вкрай позитивно, 3 – нейтрально, при опитуванні керівників компаній-членів Асоціації за такими запитаннями:

1. «Що ви думаєте про інвестиційний клімат в Україні?
2. Як ви оцінюєте поточний інвестиційний клімат для вашої компанії порівняно з попередніми 3 (6) місяцями?
3. Які ваші прогнози стосовно інвестиційного клімату у найближчі 3 (6) місяці?
4. Чи вигідно буде інвестувати в Україну в найближчі 3 (6) місяці?
5. Які ваші очікування щодо ведення бізнесу у вашому секторі у найближчі 3 (6) місяці?» [32].

За даними Асоціації, інвестиційна привабливість української економіки, яку оцінювали до 2016 року щокварталу і з 2016 року – за півріччями, – хронічно залишалася на низькому рівні (Табл. 3).

Таблиця 3. Індекс інвестиційної привабливості України. (Джерело: складено на основі [32])								
Рік	Квартал	Індекс	Рік	Квартал	Індекс	Рік	Півріччя	Індекс
2008	1	-	2012	1	2,18	2016	1	2,88
	2	-		2	2,19		2	2,85
	3	3,14		3	2,14	2017	1	3,15
	4	2,22		4	2,12		2	3,03
2009	1	2,22	2013	1	2,12	2018	1	3,10
	2	2,64		2	2,17		2	3,07
	3	2,56		3	2,39	2019	1	2,85
	4	2,57		4	1,81		2	2,95
2010	1	3,08	2014	1	2,72	2020	1	2,51
	2	3,25		2	2,74		2	2,40
	3	3,20		3	2,65	2021	1	2,84
	4	3,28		4	2,50		2	2,73
2011	1	3,40	2015	1	2,51	2022	1	2,17
	2	3,39		2	2,66		2	2,48
	3	2,56		3	2,56	2023		2,44
	4	2,19		4	2,57			

Ми вважаємо, що такі методичні процедури оцінювання інвестиційної привабливості, які використовують у цілому для України, будуть доречні та корисні для визначення інвестпривабливості й для окремих галузей чи регіонів країни. Додамо принагідно, що за сучасних умов ведення бізнесу в дистанційному форматі та під час воєнного стану регіональна специфіка інвестиційної привабливості дещо втрачає свою сутнісну ознаку.

Надто мало робіт присвячено інвестиційній привабливості на мікрорівні, тобто для окремих підприємств, а дослідження цього питання науковцями зводиться до методик фінансового аналізу їхньої діяльності. Уважаємо, що певний «старт» цьому був заданий ще 1998 року прийняттям на офіційному рівні Методики інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій [44]. Власне, у той період з урахуванням відсутності вітчизняних підходів щодо оцінювання інвестиційної привабливості підприємств був запроваджений фінансовий аналіз, що на той час уважали доволі необхідним і прогресивним рішенням.

Але зараз згадувана Методика застаріла та не релевантна до сучасних умов із цілої низки вагомих причин:

- по-перше, ця методика фінансового аналізу, порівняно з наявними в літературі більш деталізованими, поглибленими та адаптованими до конкретних підприємств, що були розроблені пізніше, є першою та не зовсім вдалою спробою оцінювання фінансового стану підприємств; за сучасних умов вона є примітивним варіантом фінансового аналізу;
- по-друге, вона абсолютно не враховує специфіки діяльності конкретного підприємства, як-то: галузевої приналежності, обсягів і рівня диверсифікованості діяльності, тривалості операційного циклу, особливостей структури витрат тощо, – тому є умовним (усередненим) підходом до оцінювання стану об'єкта аналізу;
- по-третє, вона не може бути застосована для новостворених підприємств, тому що всі аналітичні розрахунки базуються на фінансовій звітності, якої в нових підприємств просто немає;
- по-четверте, якщо навіть зосередитися на використанні цієї методики виключно для діючих українських підприємств, що мають відповідні фінансові звіти, то й для них вона не придатна для надання об'єктивного уявлення про їхню привабливість. Це пояснюється тим, що на інформацію, отриману за допомогою такого аналізу, будуть впливати (і надто відчутно) всі фактори, пов'язані з воєнним станом у країні, а економічний потенціал, який мають українські підприємства, не реалізується належним чином; отже, висновки з такого аналізу будуть спотворені, найчастіше – гірші, ніж є насправді;
- по-п'яте, методика не передбачає якісних методів аналізу та повністю абстрагована від застосування експертних оцінок і опитувань. Уважаємо, що це також треба розглядати як її недолік, тому що інвестиційна привабливість має враховувати певні сподівання, можливості, ресурси тощо – те, що на Рисунку 1 ми подали як інвестиційний потенціал інвестора.

Отже, можна стверджувати, що Методика [44] не придатна для практичного застосування навіть для цілей фінансового аналізу, а тим більше – для оцінки інвестиційної привабливості підприємств, та мала б бути давно замінена на іншу.

Тому науковці, які досліджують проблему оцінки привабливості підприємств, в основному не зосереджують уваги на цьому документі.

Підбиваючи проміжні підсумки, зробимо висновок, що кількісні методи оцінювання інвестиційної привабливості, які базуються на статистичних даних, є неадекватними щодо сучасних умов української економіки, бо ситуації, яка склалася в Україні, не спостерігали раніше у світі, тож не можна екстраполятивно продовжувати ті тренди, які мали місце в українській економіці до 24 лютого 2022 року.

Водночас, ми можемо впевнено говорити про активність у цьому сенсі міжнародних інституцій та української влади, які ініціюють створення інвестиційно сприятливого середовища для ПІІ зарубіжних інвесторів [7; 8; 10; 11; 30; 32; 34;35].

Базуючись на викладеному вище, систематизуємо своє бачення щодо забезпечення інвестиційної привабливості та визначення привабливих напрямів іноземного інвестування в Україну.

На нашу думку, інвестиційну привабливість для здійснення ПІІ слід розглядати з позиції потенційного інвестора, який реалізує власні економічні інтереси, враховуючи можливості їх прогнозованого досягнення в умовах країни-реципієнта з урахуванням наявного в такого інвестора інвестиційного потенціалу. Інвестиційна привабливість є комплексним поняттям, має багатфакторну залежність від низки зовнішніх і внутрішніх чинників, за своєю сутністю характеризується як превентивне прогнозування майбутніх економічних вигід, які може отримати інвестор, та для оцінювання якої застосовуються якісні (експертні) й кількісні методи або ж їх поєднання.

Висловимося про можливість практичного використання кількісних методів оцінки інвестиційної привабливості підприємств у припустимо стабільних умовах їхнього функціонування, що може стати можливим або у виключних ситуаціях, або ж уже після війни. Уважаємо, що для цього можна використовувати оціночні методи, в основі яких ураховані інтереси інвесторів: їхню стратегічну зацікавленість можна вимірювати показником вартості підприємства, а короткострокові інтереси пов'язуються з показниками рентабельності, зокрема – рентабельністю власного капіталу. У фінансовій науці ці підходи давно відомі та є своєрідною «класикою» оцінки діяльності підприємств; додамо тільки, що вказані показники є комплексними, результативними, більш інформативними, ніж, наприклад, показники фінансової автономії, ліквідності чи стійкості та інші, що передбачені в указаній вище Методиці [44]. Іншими словами, рентабельність і вартість підприємства набувають достатнього рівня значення за умов виконання вимог фінансової автономії, ліквідності чи стійкості, а останні є чинниками досягнення бажаних рентабельності та вартості підприємства.

Отож, наша позиція ґрунтується на таких ключових положеннях:

- в основі інвестиційної привабливості лежить економічний інтерес потенційного інвестора;
- країна-реципієнт у першу чергу має розглядати можливості для інвестора отримати перспективи реалізувати цей інтерес та мати економічну вигоду;
- привабливість ПІІ для інвестора залежить від багатьох факторів: і в країні-реципієнті, і від потенціалу самого інвестора;
- в умовах мінливого середовища визначення інвестиційної привабливості на базі статистики попередніх періодів є хибним і невинуватим процесом;
- за сучасних умов значно актуалізувалося використання якісних (експертних) методів оцінювання інвестиційної привабливості на всіх її рівнях;

у деяких більш-менш стабільних умовах можливе використання кількісних методів оцінки інвестпривабливості підприємств, а саме показників їхньої вартості (стратегічне оцінювання) та рентабельності (поточне оцінювання).

Конкретні пропозиції щодо визначення інвестиційної привабливості, покращення інвестиційного середовища в Україні та залучення ПІІ у післявоєнний період має включати напрями, що подані на Рисунку 2. Дамо деякі пояснення: процес оцінювання має починатися з формування його методичного забезпечення; серед оціночних методів перевага належить якісним методам; у процесах оцінювання активну участь беруть міжнародні інституції, які шляхом співпраці з працюючими інвесторами формують інформаційне забезпечення щодо визначення ІП; отримані в такий спосіб рекомендації мають бути основою для уряду України в сенсі вжиття ним відповідних заходів щодо покращення інвестсередовища в країні та підтримки зарубіжних інвестицій.

На окрему увагу заслуговує визначення напрямів інвестицій в Україну, які б максимально задовольняли інтереси всіх зацікавлених і причетних до інвестиційних процесів осіб. Зважаючи на проведені нами дослідження й аналізуючи пропозиції інших науковців та офіційні документи [4; 5; 9; 13; 21; 23; 43], сформулюємо основні перспективні напрями здійснення ПІІ в Україну в поствоєнний період, поєднавши їх у три групи:

- перша група (сформована з урахуванням воєнного стану в країні та необхідності подолання наслідків війни): відновлення об'єктів інфраструктури; MilTech і HiTech – упровадження оборонних технологій, нових видів озброєнь і тактики їх застосування; проекти з розмінування територій; медицина, фармацевтика, реабілітація ветеранів війни й постраждалих; страхування ризиків, пов'язаних із веденням бізнесу в умовах війни; будівництво;
- друга група (сформована з урахуванням наявних конкурентних переваг України та перспектив її вступу до ЄС): сільськогосподарське виробництво; енергетика; ІТ-технології; металургійне виробництво; інвестиції у фінтех-сектор;
- третя група (сформована з урахуванням зацікавленості зарубіжних інвесторів у реалізації їхнього інвестиційного потенціалу та конкурентних переваг): робототехніка та машинобудування; імпорт-інвестування; зелена енергетика; сфера торгівлі; фінансова та страхова діяльність.

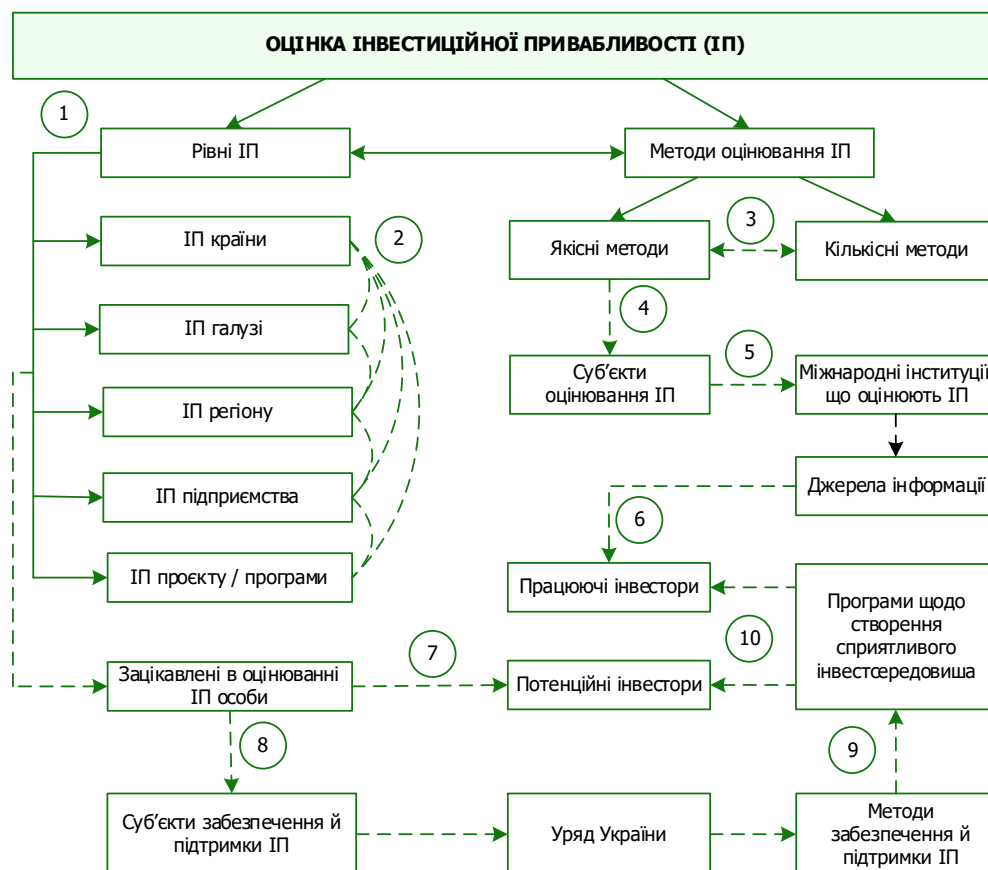


Рис. 2. Оцінка інвестиційної привабливості та покращення інвестиційного середовища в Україні задля залучення ПІІ в поствоєнний період. Примітки: - елементи методичного забезпечення процесу оцінки ІП; - етапи процесу оцінки ІП; 1 – структурування ІП за ієрархічними рівнями; 2 – системний взаємозв'язок між рівнями ІП; 3 – комбінування якісних і кількісних методів оцінювання ІП; 4 – превалювання якісних методів у практиці оцінювання ІП; 5 – залучення експертів з міжнародних інституцій для оцінювання ІП; 6 – залучення працюючих в Україні інвесторів для збирання інформації при проведенні експертного оцінювання ІП; 7 – зацікавленість потенційних інвесторів у ПІІ задля реалізації їхнього інвестиційного потенціалу; 8 – зацікавленість Уряду України як суб'єкта забезпечення й підтримки ІП у покращенні ІП; 9 – розробка й упровадження Урядом України методів забезпечення й підтримки ІП; 10 – реалізація Програм щодо створення сприятливого інвестсередовища для працюючих і потенційних інвесторів

Основними методами розвитку, стимулювання та підтримки ПІІ мають бути:

- визначення та координація із зарубіжними інвесторами й відповідними міжнародними інституціями пріоритетних напрямів ПІІ, коригування державних інвестиційних програм відповідно до змін інвестиційних уподобань та динаміки індексу інвестиційної привабливості України;
- урахування європейський шлях України, разом із Європейським Союзом та/або зацікавленими країнами-членами ЄС, розробка основних напрямів і визначення пріоритетних галузей щодо співпраці України із зарубіжними партнерами з ЄС;
- забезпечення адаптації українського законодавства до світових норм і умов ведення бізнесу, а також стабільності та прозорості бізнес-середовища, недопущення необґрунтованого втручання державних інституцій чи контролюючих органів у господарську діяльність підприємств і підприємців;
- власна розробка українськими державними інституціями методик оцінювання інвестиційної привабливості галузей, регіонів, підприємств України та їх участь і співпраця щодо створення відповідного методичного забезпечення в спільних проєктах із зарубіжними зацікавленими організаціями;
- запровадження та поширення у вітчизняну практику методичних підходів, принципів, стимулів, методів тощо, які традиційно використовуються в зарубіжному інвестиційному середовищі та є відомими й зрозумілими для зарубіжних інвесторів;
- правовий захист прав інвесторів, інвестиційні гарантії від Уряду України, покращення умов страхування ПІІ, розвиток державно-приватного партнерства за участю державних інституцій;
- усунення надмірного рівня бюрократизму в бізнес-середовищі, спрощення процедур реєстрації та звітування суб'єктів господарської діяльності;

- створення сприятливих умов для розвитку малого підприємництва за рахунок пільгового кредитування, реформування спрощеної системи оподаткування, розвитку системи франчайзингу та інших форм і методів чесного й прозорого співробітництва між великим і малим бізнесом;
- продовження реалізації антикорупційної політики, впровадження в господарську практику Закону про доброчесне лобіювання, стимулювання державою створення об'єднань підприємств / підприємців для захисту / чесного лобіювання їхніх інтересів;
- з урахуванням зношуваності та знищення майна (активів) підприємств, особливо у фондоємних галузях, під час війни та з метою оновлення основних засобів – запровадження економічного стимулювання капітальних інвестицій шляхом прискореної амортизації та надання пільгових кредитів;
- задля стимулювання відновлення й подальшого розвитку стратегічно важливих для України галузей / регіонів – створення спеціальних економічних зон, зокрема індустріальних парків; але при цьому такий підхід має, на нашу думку, бути виваженим та обережним, аби не спровокувати виникнення певних проблем із дискримінацією деяких суб'єктів господарювання, принаймні до викорінення загроз корупційного впливу на ці процеси;
- обережне реформування податкової системи, а саме відмова від частих змін податкових норм і надмірного використання спеціальних податкових пільг. Досить влучно з цього приводу висловлюється І. М. Тофан, що зниження податкових ставок не є панацеєю для залучення інвестицій і що податковий хаос часто навіть відлякує інвесторів. Автор додає: «Для країн і платників податків податкові стимули швидше завдають шкоди і стимулюють послаблення податкової дисципліни, ніж реформи, спрямовані на спрощення податкової системи та розширення податкової бази» [45, с. 50];
- запровадження податку на виведений капітал, який слід розглядати як альтернативний варіант податку на прибуток; у нашому розумінні, платник мав би право самостійно обирати вид податку: або податок на прибуток, або податок на виведений капітал, що дало б можливість суб'єктам господарювання здійснювати інвестиції за рахунок внутрішніх джерел.

Уважаємо, що рішучість у проведенні відповідних реформ, методичні напрацювання й зарубіжний досвід зі створення привабливого інвестсередовища, а також наявні інтереси зарубіжних інвесторів до України як привабливого інвестреципієнта забезпечать у майбутньому нашій країні її поствоєнне відновлення та ефективний економічний розвиток.

ДИСКУСІЯ

Під час воєнного стану та з огляду на проблеми поствоєнного майбутнього України досить важко прогнозувати інвестиційні показники. Водночас, така невизначеність відкриває певні можливості щодо покращення інвестиційної привабливості України та залучення іноземних інвестицій.

Попри актуальність теми, в літературі й досі бракує чіткості щодо визначення сутності інвестиційної привабливості. Науковці недостатньо уваги приділяють економічним інтересам наявних і потенційних інвесторів, що ми вважаємо неприпустимим. Щодо інвестиційної привабливості – ми відстоюємо позицію про її структурну ієрархію та системне поєднання її рівнів: макроекономічний, галузевий, регіональний, мікрорівень та рівень окремих проєктів / програм. Ієрархія в цій системі означає врахування інвестиційних чинників більшої системи при визначенні інвестиційної привабливості її підсистем.

Для забезпечення ефективного інвестування необхідно враховувати не тільки інвестиційну привабливість реципієнта інвестицій, а й інвестиційний потенціал донора – інвестора, що вимагає відповідного балансування між ними. Але цієї теми раніше в науці не розглядали; проте ефективність інвестицій залежить не тільки від індексу інвестиційної привабливості, а й від інвестиційного потенціалу та його використання.

Для оцінки інвестпривабливості країни, галузі та регіону ми вважаємо доцільним використання експертних методів, які запроваджені та досить успішно використовуються зарубіжними фінансовими інституціями. Ми підтримуємо й надалі саме такий підхід, тому що для України найбільш перспективним в інвестуванні є іноземні інвестиції, а зарубіжні інвестори більше довіряють експертним оцінкам своїх колег та звикли до них.

Ми високо оцінюємо намагання української влади використовувати досвід і рекомендації зарубіжних експертних інституцій та провести відповідні реформи й запровадити дієві механізми покращення інвестсередовища для ПІІ. Ми сформуливали перелік найбільш привабливих напрямів ПІІ, об'єднавши їх у три групи з урахуванням: воєнного стану в країні та необхідності подолання наслідків війни, наявних конкурентних переваг України та перспектив її вступу до ЄС, зацікавленості зарубіжних інвесторів у реалізації їхнього інвестиційного потенціалу.

Стосовно оцінювання привабливості інвестицій у підприємства – ми відстоюємо необхідність принципової відмови від чинної офіційної Методики, тому що вона застаріла, абсолютно не релевантна, переобтяжена зайвими відомостями та має обмежене методичне значення (для використання в навчальному процесі при викладанні фінансового аналізу). Хибність її практичного використання ми пов'язуємо ще й із тим фактом, що пропонувані в ній показники є надто змінюваними в часі, а враховуючи невизначеність українських економічних реалій, вони не можуть бути підставою для ухвалення інвестиційних рішень. Абсолютно впевнені, що Методика та показники, які в ній наведені, мають значення не для оцінювання інвестиційної привабливості підприємств (хоча саме така мета анонсована в її назві), а для потреб фінансового менеджменту. А як відомо, функції власності (суб'єктами якої є інвестори) та менеджменту (суб'єктами є менеджери підприємства) розподілені, а їхні інтереси не завжди збігаються.

Замість цієї Методики ми пропонуємо перейти до показників вартості підприємства та показників рентабельності, що найбільше відповідають фінансовим інтересам потенційних інвесторів та, як передумови, вимагають дотримання нормативних значень фінансових коефіцієнтів в офіційній Методикі. Можливо, пізніше, після відбудови України та за умови стабілізації її інвестсередовища, буде нагода для опрацювання більш деталізованого визначення інвестиційної привабливості української економіки.

Ми узагальнили пропозиції щодо напрямів поліпшення інвестиційного клімату в Україні. Окремо треба зупинитися на відмові від пільгового оподаткування як методу стимулювання інвестицій, бо застосування будь-яких пільг створює бізнесові умови та створює можливості для уникнення оподаткування. Для податкового стимулювання інвестиційної активності ми пропонуємо впровадження податку на виведений капітал, який стане ефективним чинником сприяння інвестиціям.

Серйозним викликом та нерозв'язаною проблемою залишається розвиток України як майбутнього члена ЄС в сенсі її європейської спеціалізації та усунення внутрішньозовнішніх протиріч на кшталт сучасних проблем із українською сільськогосподарською продукцією. Це має бути об'єктом майбутніх спеціальних досліджень.

ВИСНОВКИ

На завершення проведеного дослідження стисло акцентуємо увагу на такому:

- сучасна розв'язана російською федерацією війна проти України стала для неї руйнівним шоком, тому українська держава конче потребує іноземних інвестицій задля поточного існування та поствоєнного відновлення;
- інвестиційна привабливість реципієнта має структуруватися за ієрархічними рівнями, визначатися з урахуванням економічних інтересів інвесторів та бути збалансованою із їх інвестиційним потенціалом;
- сучасні економічні умови України та невизначеність майбутнього, а також звична зарубіжна практика оцінки інвестпривабливості зменшують вагомість кількісних та обумовлюють актуальність експертних методів оцінювання української економіки;
- Україна запровадила досить перспективні програми залучення інвестицій, зокрема ПІІ, і для їх ефективної реалізації важливою є співпраця українського уряду із зарубіжними фінансовими інституціями, у результаті чого здійснювався б моніторинг інвестпривабливості України та актуалізувався б перелік пріоритетних інвестицій;
- необхідною є відмова від офіційної Методики (1998 року) оцінки інвестиційної привабливості підприємств і розробка принципово нової, з урахуванням інтересів інвесторів у зростанні вартості й рентабельності підприємства, а не інтересів менеджменту;
- сформульований авторами перелік пріоритетних напрямів ПІІ урахує економічні інтереси та практичний досвід зарубіжних інвесторів, а також важливі для України потенційні програми щодо її подальшого розвитку та європейської інтеграції.

Варто зазначити, що ця робота не має абсолютної завершеності, а навпаки – певним чином ініціює подальші наукові пошуки щодо: забезпечення урядових програм необхідним методичним супроводом; розробки адекватної Методики оцінювання мікроекономічної інвестпривабливості; імплементації в інвестиційну практику дієвих експертних методів оцінювання; вирішення міждержавних проблем європейської інтеграції України та врегулювання економічних інтересів країн-членів ЄС.

ДОДАТКОВА ІНФОРМАЦІЯ

ВНЕСОК АВТОРІВ

Розробка концепції: Антоненко В., Ляшок Я., Попова О.

Супровід даних: Антоненко В.

Формальний аналіз: Антоненко В., Ляшок Н.

Методологія: Антоненко В.

Джерела: Антоненко В., Катранжи Л.

Контроль: Ляшок Я.

Перевірка: Попова О., Катранжи Л., Ляшок Н.

Дослідження: Антоненко В., Катранжи Л.

Візуалізація: Антоненко В., Ляшок Н.

Управління проєктом: Попова О.

Залучення фінансування: Ляшок Я., Попова О.

Написання - оригінальний рукопис: Антоненко В.

ФІНАНСУВАННЯ

Автори не отримували фінансування для цього рукопису.

КОНФЛІКТ ІНТЕРЕСІВ

Автори заявляють про відсутність конфлікту інтересів.

REFERENCES / ЛІТЕРАТУРА

- Ramakrishnan, U., & Tsihak, M. (2023, March 13). *Ukraine. Request for conclusion of an advanced agreement financing within the framework of the extended facility funding (EFF) and monitoring review programs involving the board of directors of the fund.* <https://www.imf.org/-/media/Files/Countries/ResRep/UKR/ukraine-eff-staff-report-ukr-translation.ashx>
- Savitskyi, V. (2024). *Race for a trillion: Western companies try to rebuild Ukraine*, - Bloomberg. <https://www.rbc.ua/rus/news/gonka-trilyon-zahidni-kompaniyi-primiryayutsya-1710025388.html>
- USA Agency for International Development (USAID). (2023). *New Ukraine: stimulating investment in freedom, peace and prosperity.* https://www.usaid.gov/sites/default/files/2023-04/EDGE%20UIPA%20Report-%20online%20-%20Ukrainian%20%2811%20Apr%202023%29_AC.pdf
- Zatonatskiy, D., & Lieonov, S. (2024). Progressive practices of implementing public-private partnership projects in critical infrastructure. *Socio-Economic Relations in the Digital Society*, 1(51), 59-72. <https://doi.org/10.55643/ser.1.51.2024.554>
- ONOVA Ukraine Renewal League. (2023). *Ukraine is interesting to foreign investors despite the war. But there are nuances.* <https://onova.org.ua/news/ukraina-tsikava-inozemnym-investoram-popry-viinu-ale-ie-niuanisy>
- Zheleznyak, Ya. (2022, April, 13). 5 stories of economic success after the war: world experience for Ukraine. *Economy – Finance*. https://lb.ua/economics/2022/04/13/513199_5_istoriy_eko_nomichnogo_uspihu_pislya.html
- Ministry of Economy of Ukraine. (2024). *Investments in Ukraine and economic recovery.* https://me.gov.ua/Documents/Detail?lang=uk-UA&id=62bfd716-8665-4a4c-9e2d-6325ba53b3c8&title=InvestitsiiVUkrainuTaVidnovlenniaEko_nomiki
- National Institute for Strategic Studies. (2023). *Support of investments in the industry of Ukraine in the conditions of war and post-war recovery.* <https://niss.gov.ua/news/komentari-ekspertiv/pidtrymka-investytsiy-u-promyslovist-ukrayiny-v-umovakh-viyny-ta>
- Riznyk, D. (2023). Investment activity in Ukraine after full scale invasion to Ukraine. *Economy and society*, 48. <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/2244/2167>
- United Nations Development Program Ukraine. Invest. (2023). *Innovative investments to restore the economy of Ukraine.* https://www.undp.org/sites/g/files/zskgke326/files/2024-01/undp_ua_innovative_investment_-_ua.pdf
- Law of Ukraine. *About state support of investment projects with significant investments in Ukraine.* № 1116-IX. (2020). (As amended by the Law № 3311-IX dated August 9, 2023). <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1116-20#Text>
- Plan for implementation Ukraine Facility (2024-2027). Economic Support Program. 380 p.

- <http://www.ukrainefacility.me.gov.ua/wp-content/uploads/2024/03/plan-ukraine-facility.pdf>
13. Global Sustainable Development Report (GSDR). (2023). *Times of crisis, times of change science for accelerating transformations to sustainable development*. https://sdgs.un.org/sites/default/files/2023-09/FINAL%20GSDR%202023-Digital%20-110923_1.pdf
 14. Norman, L. Ei., Inayah, A., Kirkegaard, Ja., Kleine-Brockhoff, T., Rudolph, Jo., & Stokes, B. (2023, June). Toward a Marshall Plan for Ukraine. New Ideas and Recommendations. German Marshall Fund of the United States (GMF). 51 p. https://www.gmfus.org/sites/default/files/2023-05/Ukraine-New%20Ideas%20and%20Recommendations_digital_May22.pdf
 15. Atamas, O. P. (2023). Development of the investment attractiveness of Ukraine's economy in the postwar period: strategic priorities, problems and the main vectors of their solution. *Scientific perspectives*, 9(39), 277-283. <http://perspectives.pp.ua/index.php/np/article/view/6518/6551>
 16. Fedorov, G. O. (2019). Investment activities in Ukraine: historical and legal analysis. *Law and society*, 4, 230-236. http://pravoisuspilstvo.org.ua/archive/2019/4_2019/36.pdf
 17. Law of Ukraine. About the regime of foreign investment. № 93/96. (1996, March 19). <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/93/96-%D0%B2%D1%80#Text>
 18. Stepenko, K. P., & Zaburaeva, O. Yu. (2019). Analysis of direct foreign investments in the economy of Ukraine and the precipitations of necessity of their attraction. *Efficient economy*, 5. <https://reposit.nuppp.edu.ua/bitstream/PolNTU/5971/1/36.pdf>
 19. Bondarenko, O. O., & Nyzhnyk, K. S. (2014). Investments attraction as a source of the economic growth. *Knutd bulletin*, 3. https://er.knutd.edu.ua/bitstream/123456789/684/1/V77_P.088-095.pdf
 20. Cherneha, V., Polozun, A., & Kasian, A. (2022). Current investment trends in Ukraine. *Economy and society*, 44. <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/1849/1783>
 21. Guk, O., Mokhonko, H., & Shenderivska, L. (2021). Investment trends in Ukraine. *Economy and society*, 29. <https://ela.kpi.ua/server/api/core/bitstreams/4a7e1062-d8ee-4577-ab0b-f977cb5ea669/content>
 22. Koreniuk, P., & Kopyl, O. (2018). Conceptual approaches and methods for determining the investment attractiveness of the national economy. *Economic journal of the Eastern European National University named after Lesi Ukrainka*, 2, 56-62. <https://echas.vnu.edu.ua/index.php/echas/article/view/320/271>
 23. Nikolchuk, Yu., & Lopatovska, O. (2023). Investment attractiveness of Ukraine: trends, problems and solution key vectors. *Innovation and Sustainability*, 1, 164-175. <https://ins.vntu.edu.ua/index.php/ins/article/view/158/159>
 24. Kytaichuk, T. G. (2023). Investment attractiveness: theoretical analysis and influential factors. *Economy and society*, 54. <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/2781/2701>
 25. Bushynskiy, Ye. V. (2021). Methods of the Investment Attractiveness Assessment: The Regional Dimension. *BusinessInform*, 1, 157-163. https://www.business-inform.net/export_pdf/business-inform-2021-1_0-pages-157_163.pdf
 26. Mashliy, H. B. (2020). Regional development in Ukraine: state, challenges and problems of investment provider. *Aktualni problemy publichnoho upravlinnia ta administruvannya*, pp. 109-127. <http://elartu.tntu.edu.ua/handle/lib/32400>
 27. Vengurenko, T. G., & Plakhotniuk, V. V. (2020). Analysis of investment attractiveness of Ukraine. *Business information*, 4, 103-111. http://www.business-inform.net/export_pdf/business-inform-2020-4_0-pages-103_111.pdf
 28. Burdonos, L. I., & Vynohradnya, V. M. (2021). Investment Attraction Management of Enterprises. *Modern Economics*, 30, 47-51. <https://modecon.mnau.edu.ua/issue/30-2021/burdonos.pdf>
 29. Vilhutska, R. B., Lema, H. V., Fedorchak, O. Y., & Mykhaylyshyn L. I. (2020). Investment attractiveness of enterprises: evaluation, organizational support, management competences. *Actual problems of the development of the economy of the region: scientific journal*, 16(2), 158-170. <http://lib.pnu.edu.ua:8080/handle/123456789/10172>
 30. European business association. (2022). *Index investment attractions Ukraine*. https://eba.com.ua/wp-content/uploads/2022/08/EBA-InvestIndex_1H-2022-UA.pdf
 31. Brussel, T., Groen, P. v. d. G., Huijnen, M., Wagemans, F., & Wesselink, E. (2021). Investing in conflict and post-conflict areas: risk analysis and mitigation. Pension fund International RBS. <https://www.pensioenfederatie.nl/stream/20210721-beleggen-in-post-conflictgebieden-verdieping.pdf>
 32. The official website of the European Business Association. *Research*. <https://eba.com.ua/research/doslidzhennya-ta-analityka/>
 33. Grigorenko, Y., & Schnitzer, M. (2022, December 15). *As after the war, Ukraine should restore the economy and business*. *Great research*. Forbes. <https://forbes.ua/money/yak-pisslya-viyni-ukraina-mae-vidnovlyuvati-ekonomiku-ta-biznes-velike-doslidzhennya-deloitte-15122022-10501>
 34. Ministry of Finance of Ukraine. (2024). *Direct foreign investment*. <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/fdi/2023/>

35. National Bank of Ukraine. *Direct investments in Ukraine: transactions by instruments* (annual data).
https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&ved=2ahUKewidqZHN-u6EAXUshf0HHasgDUUQFnqECA4QAQ&url=https%3A%2F%2Fbank.gov.ua%2Ffiles%2FFES%2FFDI_Lf_y.xlsx&usq=AQvVaw2eCQqweGJim6zzqo-nfJS_&opi=89978449
36. National Bank of Ukraine. Department of Statistics and Reporting (2020, June). *Improvement of direct foreign statistics investments (FDI): transfer to the National bank functions of data publication and accounting reinvested income of the real sector*.
https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/FDI_pr_2020-06-26.pdf?v=7
37. The YC. Market team. (2024, February 22). *Which branches of Ukraine's economy have the greatest potential for growth*. <https://blog.youcontrol.market/iaki-ghaluzi-iekonomiki-ukrayini-maiut-naibilshii-potentsial-zrostantia/>
38. Shcherbina, A. (2023). They invest despite the war. Who and how much invests in Ukraine among international and Ukrainian businesses? Review by investment analyst Artem Shcherbyna. <https://forbes.ua/money/investuyut-popri-vyynu-khto-ta-skilki-vkladae-v-ukrainu-sered-mizhnarodnogo-ta-ukrainskogo-biznesu-oglyad-vid-investanalitika-artema-shcherbini-08122023-17779>
39. National Bank of Ukraine. (2019). Strategy for the development of the financial sector of Ukraine until 2025.
https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Strategy_FS_2025.pdf
40. Borodenko, T., Slavkova, A., & Savoiskyi, V. (2024). Financial technologies: trends, challenges and investment horizons. *Economic thought*, 3, 97-105.
<https://www.nayka.com.ua/index.php/investplan/article/view/2938/2974>
41. Delo.ua. (2023, February 22). *Driver of reconstruction: technology companies are becoming one of the driving forces of Ukraine's recovery*.
<https://delo.ua/telecom/draiver-vidbudovi-texnologichni-kompaniyi-stayut-odnijeyu-z-rusiinix-sil-vidnovlennya-ukrayini-410560/>
42. Vinichenko, I., Tkach, O., & Tesliuk, Yu. (2024). Assessment of enterprise investment attractiveness. *Economics*, 3, 19-23.
<https://www.nayka.com.ua/index.php/investplan/article/view/2925/2961>
43. Slavkova, A., & Kolisnyk, D. (2023). Investment attractiveness of Ukraine: realities in the context of war and prospects for post-war reconstruction. *Economy and society*, 56.
<https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/3081/3004>
44. On the approval of the Methodology for the integrated assessment of the investment attractiveness of enterprises and organizations. (Order of the Agency on Prevention of Bankruptcy of Enterprises and Organizations). № 22. (1998).
<https://ips.ligazakon.net/document/REG2654?an=106939>
45. Tofan, I. M. (2023). Challenges of investment attraction and tax support in Ukraine. *Ukrainian Economic Journal*, 1, 48-51.
<https://journals.dpu.kyiv.ua/index.php/economy/article/view/249/236>

Valentyna Antonenko, Yaroslav Lyashok, Olha Popova, Leonid Katranji, Natalia Lyashok

INVESTMENT ATTRACTIVENESS OF UKRAINE IN THE CONTEXT OF ITS POST-WAR RECOVERY

All wars are associated with the destruction of the economies of warring countries and the solution to the problem of post-war reconstruction, the most important method of which is investment. Ukraine is already preparing to stimulate investment activity, in particular, to attract foreign direct investment. However, currently, there is a lack of research and publications on the topic of investments in the war and post-war economy, therefore the chosen topic is extremely relevant for Ukraine and the entire world community, given the interest and responsibility of foreign investors.

The purpose of the article is to analyze and improve the attractiveness of investment of the Ukrainian economy for foreign investors at the macro and micro levels, in regional and sectoral aspects.

The authors analyzed scientific approaches to the development of investments in force majeure conditions of the war-ravaged economy; the structure and dynamics of direct foreign investments in Ukraine were investigated; an analytical vision of the current state of the corresponding accompanying legislation in the sense of supporting the investment activity of foreign investors is presented. The work also investigated investment attractiveness, its structuring and assessment methods. Taking into account modern Ukrainian realities: the priority of expert methods for assessing investment attractiveness is justified, at least for its assessment at the macroeconomic, sectoral and regional levels; it is recommended to change the approach to the assessment of microeconomic attractiveness and to fundamentally abandon the current official Methodology for its definition and use for these purposes indicators of profitability of own capital and the value of the enterprise as an investment object; a list of priority areas of investment and current reforms of the investment environment in Ukraine was formed.

Keywords: investment, investment attractiveness, foreign direct investment, Ukraine, post-war recovery, analysis, evaluation, expert methods

JEL Classification: E22, F21, F36, L51, M21, P45