

**НАЦІОНАЛЬНИЙ ТЕХНІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ УКРАЇНИ
«КИЇВСЬКИЙ ПОЛІТЕХНІЧНИЙ ІНСТИТУТ
імені ІГОРЯ СІКОРСЬКОГО»
ФАКУЛЬТЕТ МЕНЕДЖМЕНТУ ТА МАРКЕТИНГУ
КАФЕДРА МІЖНАРОДНОЇ ЕКОНОМІКИ**

«На правах рукопису»
УДК 339.727.22:332.7

До захисту допущено:
Завідувач кафедри
_____ Сергій ВОЙТКО
«__» _____ 2025 р.

Дипломна робота
на здобуття ступеня бакалавра
за освітньо-професійною програмою «Міжнародна економіка»
зі спеціальності 051 «Економіка»
на тему: «Залучення іноземних інвестицій у первинний ринок
нерухомості України»

Виконала:
студентка IV курсу, групи УС-11
Сухаревська Віолетта Миколаївна _____

Керівник:
Доцент кафедри міжнародної економіки,
к.е.н., доцент,
Грінько Ірина Миколаївна _____

Рецензент:
Доцент кафедри промислового маркетингу,
к.е.н., доцент,
Юдіна Наталія Володимирівна _____

Засвідчую, що у цій бакалаврській
дипломній роботі немає запозичень з
праць інших авторів без відповідних
посилань.
Студентка _____

Київ – 2025 року

Національний технічний університет України
«Київський політехнічний інститут імені Ігоря Сікорського»
Факультет менеджменту та маркетингу
Кафедра міжнародної економіки

Рівень вищої освіти – перший (бакалаврський)

Спеціальність – 051 «Економіка»

Освітньо-професійна програма «Міжнародна економіка»

ЗАТВЕРДЖУЮ

Завідувач кафедри

_____ Сергій ВОЙТКО

«__» _____ 2025 р.

ЗАВДАННЯ

на дипломну роботу студентці
Сухаревська Віолетта Миколаївна

1. Тема дипломної роботи **«Залучення іноземних інвестицій у первинний ринок нерухомості України»**, науковий керівник дипломної роботи Грінько Ірина Миколаївна, к.е.н., доцент, затверджені наказом №1747-с по університету від 26 травня 2025 року.
2. Термін подання студентом дипломної роботи до 11 червня 2025 року.
3. Об'єкт дослідження – залучення іноземних інвестицій у первинний ринок нерухомості України.
4. Вихідні дані: наукові праці відомих зарубіжних і вітчизняних науковців, матеріали міжнародних та вітчизняних досліджень, звіти та статистичні дані фінансових установ, нормативно-правова база України, матеріали конференцій, статистичні дані державних служб статистики та національних банків досліджуваних країн і довідкові джерела.
5. Перелік завдань, які потрібно розробити:

- розглянути наукові підходи до трактування поняття «прямі іноземні інвестиції»;
- систематизувати фактори впливу на залучення ПІІ;
- обґрунтувати методичні підходи до оцінювання залучення іноземних інвестицій;
- провести порівняльний аналіз залучення ПІІ у ринки нерухомості України та країн реєр-групи;
- виявити та проаналізувати фактори впливу на залучення ПІІ у первинний ринок нерухомості України;
- провести оцінювання поточного стану залучення ПІІ у первинну нерухомість України;
- вивчити можливості адаптації зарубіжного досвіду залучення ПІІ до первинного ринку нерухомості України;
- розробити стратегію залучення ПІІ у первинний ринок нерухомості України.

6. Орієнтовний перелік графічного (ілюстративного) матеріалу: 26 рисунків; 10 таблиць; 1 додаток.

7. Дата видачі завдання «01» березня 2025 року

Календарний план

№ з/п	Назва етапів виконання бакалаврської роботи	Строки виконання етапів дипломної роботи	Примітка
1.	Вибір теми дипломної роботи (з керівником) та їхнє обговорення на засіданні кафедри	28 лютого 2025 р.	виконано
2.	Видача завдання	01 березня 2025 р.	виконано
3.	Розроблення плану дипломної роботи	10 березня 2025 р.	виконано
4.	Підбір наукової літератури з теми дослідження та її аналіз	14 березня 2025 р.	виконано
5.	Підготовка теоретичного розділу та узгодження його змісту з науковим керівником	31 березня 2025 р.	виконано
6.	Дослідження за обраною темою наукових досліджень	09 квітня 2025 р.	виконано
7.	Проведення комплексного аналізу практичної складової наукового дослідження	21 квітня 2025 р.	виконано
8.	Остаточне завершення другого розділу дипломної роботи	30 квітня 2025 р.	виконано
9.	Підготовка матеріалів третього розділу дипломної роботи	14 травня 2025 р.	виконано
10.	Узагальнення отриманих наукових результатів, використання матеріалів закордонної літератури та досвіду для подальшого аналізу та підготовка загальних висновків	23 травня 2025 р.	виконано
11.	Оформлення матеріалів дипломної роботи та подання його на перевірку науковому керівнику	26 травня 2025 р.	виконано
12.	Нормоконтроль і оцінювання якості підготовки матеріалів дипломної роботи	30 травня 2025 р.	виконано
13.	Усунення виявлених недоліків керівником, підготовка доповіді та наочних матеріалів для захисту	02 червня 2025 р.	виконано
14.	Перевірка дипломної роботи на збіги текстових фрагментів і плагіат, отримання відгуку наукового керівника	04 червня 2025 р.	виконано
15.	Подання дипломної роботи на рецензування і отримання рецензії	08 червня 2025 р.	виконано
16.	Подання рецензії, відгуку наукового керівника, зброшурованої дипломної роботи на кафедру (при наявності надаються інші документи / довідка чи акт про впровадження, копії наукових статей чи тез доповідей)	11 червня 2025 р.	
17.	Захист дипломної роботи перед Екзаменаційною комісією згідно із затвердженням графіком	згідно із затвердженням графіком	

Студентка

_____ (підпис)

Науковий керівник

_____ (підпис)

Віолетта СУХАРЕВСЬКА

(власне ім'я, ПРІЗВИЩЕ)

Ірина ГРІНЬКО

(власне ім'я, ПРІЗВИЩЕ)

РЕФЕРАТ

Відомості про обсяг текстової частини: 26 рисунків, 10 таблиць, 1 додаток і 50 бібліографічних найменувань.

Актуальність теми. Залучення прямих іноземних інвестицій (ПІІ) у первинний ринок нерухомості України є критично важливим для економічного розвитку країни, особливо в умовах сучасних викликів. Первинний ринок нерухомості, що охоплює створення та продаж нових будівель, потребує значних фінансових ресурсів для реалізації проєктів, впровадження інноваційних технологій та задоволення попиту на житлову й комерційну інфраструктуру. Іноземні інвестиції здатні стимулювати економічне зростання через мультиплікативний ефект, сприяючи розвитку суміжних галузей, створенню робочих місць та підвищенню рівня життя. Проте економічна нестабільність, спричинена пандемією COVID-19, а також повномасштабне вторгнення Росії у 2022 році, призвели до значного відтоку ПІІ, що підкреслює необхідність розробки ефективних стратегій для підвищення інвестиційної привабливості цього сектору. Проблема низької інвестиційної активності в первинному ринку нерухомості України залишається недостатньо вирішеною, що вимагає комплексного аналізу та практичних рекомендацій для її подолання.

Мета роботи – визначення теоретико-методичних засад залучення ПІІ та розроблення стратегії підвищення залучення іноземних інвестицій у первинний ринок нерухомості України.

Об'єкт дослідження – залучення іноземних інвестицій у первинний ринок нерухомості України.

Предмет дослідження – сукупність теоретичних, економічних та організаційних засад залучення іноземних інвестицій в первинний ринок нерухомості.

Методи дослідження – загальнонаукові (аналіз, синтез, індукція, дедукція, порівняння, узагальнення, систематизації) та специфічні методи (економіко-

статистичний та економіко-математичний методи, графічний аналіз, індексний аналіз, SWOT- та PEST-аналіз тощо).

Практичне значення одержаних результатів. Практичною цінністю проведеного дослідження є розроблена стратегія підвищення залучення іноземних інвестицій у ринок нерухомості України, що обґрунтована оцінкою факторів впливу та закономірностями їх залучення. Розроблені стратегічні рекомендації можуть бути використані органами державної влади, девелоперами та інвесторами для стимулювання притоку іноземного капіталу. Зокрема, впровадження запропонованих заходів (поліпшення регуляторної бази, податкове стимулювання, міжнародна промоція проєктів) сприятиме збільшенню зовнішніх капіталовкладень у житлове та комерційне будівництво.

Ключові слова: іноземні інвестиції, прямі іноземні інвестиції (ПІІ), нерухомість, операції з нерухомим майном, первинний ринок нерухомості, інвестиційна привабливість, фактори впливу.

ABSTRACT

Information about the volume of the text part: 26 figures, 10 tables, 1 appendice and 50 bibliographic entries.

Relevance of the topic. Attracting foreign direct investment (FDI) into Ukraine's primary real estate market is critically important for the country's economic development, especially under current challenges. The primary real estate market, which includes the creation and sale of new buildings, requires significant financial resources for project implementation, the introduction of innovative technologies, and meeting the demand for residential and commercial infrastructure. Foreign investments can stimulate economic growth through a multiplier effect, contributing to the development of related industries, job creation, and improved living standards. However, economic instability caused by the COVID-19 pandemic and the full-scale Russian invasion in 2022 led to a significant outflow of FDI, highlighting the urgent need to develop effective strategies to enhance the investment attractiveness of this sector. The issue of low investment activity in Ukraine's primary real estate market remains unresolved and calls for a comprehensive analysis and practical recommendations for its improvement.

Purpose of work – to define the theoretical and methodological foundations of attraction and to develop a strategy for enhancing foreign investment attraction to Ukraine's primary real estate market.

Object of research – foreign investment attraction to Ukraine's primary real estate market.

Subject of research – the set of theoretical, economic, and organizational foundations of attracting foreign investment into the primary real estate market.

Research methods – general scientific methods (analysis, synthesis, induction, deduction, comparison, generalization, systematization) and specific methods (economic-statistical and economic-mathematical methods, graphical analysis, index analysis, SWOT and PEST analysis, etc.).

Practical significance of the obtained results. The practical value of the research lies in the developed strategy for increasing foreign investment attraction to Ukraine's real estate market, which is substantiated by the assessment of influencing factors and

investment patterns. The developed strategic recommendations can be used by government authorities, developers, and investors to stimulate foreign capital inflows. In particular, the implementation of proposed measures (improvement of the regulatory framework, tax incentives, international promotion of projects) will contribute to an increase in external capital investments in residential and commercial construction.

Keywords: foreign investment, foreign direct investment (FDI), real estate, real estate operations, primary real estate market, investment attractiveness, influencing factors.

ЗМІСТ

ВСТУП.....	10
1 ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ ЗАЛУЧЕННЯ ІНОЗЕМНИХ ІНВЕСТИЦІЙ.....	13
1.1. Наукові підходи щодо трактування поняття «прямі іноземні інвестиції»...	13
1.2. Класифікація факторів впливу на залучення прямих іноземних інвестицій	20
1.3. Методичні підходи щодо оцінювання залучення іноземних інвестицій	32
Висновки до розділу 1.....	38
2 АНАЛІЗ ТА ОЦІНЮВАННЯ ЗАЛУЧЕННЯ ІНОЗЕМНИХ ІНВЕСТИЦІЙ У РИНОК НЕРУХОМОСТІ УКРАЇНИ ТА КРАЇН СВІТУ.....	39
2.1. Порівняльний аналіз залучення іноземних інвестицій у ринок нерухомості України та реєр-груп країн.....	39
2.2. Аналіз факторів впливу на залучення іноземних інвестицій в первинний ринок нерухомості України.....	57
2.3. Оцінювання залучення іноземних інвестицій у первинну нерухомість України	69
Висновки до розділу 2.....	81
3 ШЛЯХИ ПІДВИЩЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ПЕРВИННОГО РИНКУ НЕРУХОМОСТІ УКРАЇНИ.....	82
3.1. Можливості адаптації складових зарубіжного досвіду залучення іноземних інвестицій у первинний ринок нерухомості України	82
3.2. Розробка стратегії залучення іноземних інвестицій у первинний ринок нерухомості України	86
Висновки до розділу 3.....	94
ВИСНОВКИ.....	95
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	100
ДОДАТКИ.....	107

ВСТУП

Актуальність теми. Залучення прямих іноземних інвестицій (ПІІ) у первинний ринок нерухомості України є критично важливим для економічного розвитку країни, особливо в умовах сучасних викликів. Первинний ринок нерухомості, що охоплює створення та продаж нових будівель, потребує значних фінансових ресурсів для реалізації проєктів, впровадження інноваційних технологій та задоволення попиту на житлову й комерційну інфраструктуру. Іноземні інвестиції здатні стимулювати економічне зростання через мультиплікативний ефект, сприяючи розвитку суміжних галузей, створенню робочих місць та підвищенню рівня життя. Проте економічна нестабільність, спричинена пандемією COVID-19, а також повномасштабне вторгнення Росії у 2022 році, призвели до значного відтоку ПІІ, що підкреслює необхідність розробки ефективних стратегій для підвищення інвестиційної привабливості цього сектору. Проблема низької інвестиційної активності в первинному ринку нерухомості України залишається недостатньо вирішеною, що вимагає комплексного аналізу та практичних рекомендацій для її подолання.

Аналіз досліджень та публікацій. С. Хаймер заклав основи монополістичної теорії ПІІ, а Дж. Даннінг розвинув еkleктичну парадигму «OLI», що об'єднала найважливіші мотиваційні чинники інвестора. Українські вчені Т. Говорушко, Н. Обушна, А. Дунська, О. Бойко, О. Сухий та М. Леус досліджували умови та особливості залучення іноземного капіталу в Україні. Шевченко Л. В., Таранюк Л. М., Корсакієне Р., Таранюк К. В. та Деміхов О. І. акцентували увагу на інституційних, регіональних і галузевих аспектах інвестиційної привабливості. У міжнародному вимірі цінними стали праці Elish E., Alfaro L., Sauvant K. P., Islam M. S., а також звіти OECD, UNCTAD та IMF, які стали підґрунтям для розкриття глобальних трендів і аналітичних підходів до оцінювання ПІІ.

Мета дослідження полягає у визначенні теоретико-методичних засад засад залучення ПІІ та розробці стратегії підвищення залучення іноземних інвестицій у первинний ринок нерухомості України.

Завдання дослідження:

- розглянути наукові підходи до трактування поняття «прямі іноземні інвестиції» та їхньої ролі в економіці;
- систематизувати фактори впливу на залучення ПІІ;
- обґрунтувати методичні підходи до оцінювання залучення іноземних інвестицій;
- провести порівняльний аналіз залучення ПІІ у ринки нерухомості України та країн реєт-групи;
- виявити та проаналізувати фактори впливу на залучення ПІІ у первинний ринок нерухомості України;
- провести оцінювання поточного стану залучення ПІІ у первинну нерухомість України;
- вивчити можливості адаптації зарубіжного досвіду залучення ПІІ до первинного ринку нерухомості України;
- розробити стратегію залучення ПІІ у первинний ринок нерухомості України.

Об’єкт дослідження – залучення іноземних інвестицій у первинний ринок нерухомості України.

Предмет дослідження – сукупність теоретичних, економічних та організаційних засад залучення іноземних інвестицій в первинний ринок нерухомості.

База дослідження: наукові праці відомих зарубіжних і вітчизняних науковців, матеріали міжнародних та вітчизняних досліджень, звіти та статистичні дані фінансових установ, нормативно-правова база України, матеріали конференцій, статистичні дані державних служб статистики та національних банків досліджуваних країн і довідкові джерела.

Методи дослідження охоплюють загальнонаукові (аналіз, синтез, індукція, дедукція, порівняння, узагальнення, систематизації) та специфічні методи (економіко-статистичний та економіко-математичний методи, графічний аналіз, індексний аналіз, SWOT- та PEST-аналіз тощо), зокрема:

- теоретичний аналіз і синтез та наукове узагальнення для вивчення наукових підходів до ПІІ;
- систематизація для класифікації факторів впливу на залучення іноземних інвестицій та методичних підходів щодо оцінювання залучення ПІІ;
- статистичний аналіз для оцінки динаміки потоків і запасів ПІІ;
- кореляційно-регресійний аналіз для визначення найсильніших факторів впливу;
- порівняльний аналіз для зіставлення України з країнами реєр-групи;
- SWOT і PEST аналізи для оцінювання залучення іноземних інвестицій у первинний ринок нерухомості України;
- графічні методи для візуалізації результатів.

Результати дипломної роботи. Практичною цінністю проведеного дослідження є розроблена стратегія підвищення залучення іноземних інвестицій у ринок нерухомості України, що обґрунтована оцінкою факторів впливу та закономірностями їх залучення. Розроблені стратегічні рекомендації можуть бути використані органами державної влади, девелоперами та інвесторами для стимулювання притоку іноземного капіталу. Зокрема, впровадження запропонованих заходів (поліпшення регуляторної бази, податкове стимулювання, міжнародна промоція проєктів) сприятиме збільшенню зовнішніх капіталовкладень у житлове та комерційне будівництво.

1 ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ ЗАЛУЧЕННЯ ІНОЗЕМНИХ ІНВЕСТИЦІЙ

1.1. Наукові підходи щодо трактування поняття «прямі іноземні інвестиції»

У сучасній глобальній економіці здатність країни залучати прямі іноземні інвестиції (ПІІ) розглядається як один із ключових показників її інвестиційної привабливості, стабільності та інтеграції у світовий економічний простір. Проте ефективне формування державної політики у сфері залучення інвестицій неможливе без чіткого розуміння природи самого явища ПІІ. Теоретичне трактування цього поняття в науковій та нормативній літературі формується на перетині фінансового, правового та інституційного підходів і є базисом для формування відповідних методик обліку, статистичної звітності та оцінки ефективності інвестування. Саме тому визначення ПІІ – це не лише питання термінології, а й інструмент стратегічного управління інвестиційними потоками. Для України, що перебуває в умовах глибоких трансформацій та прагне активізувати іноземне капіталовкладення у стратегічні сектори, вивчення підходів до визначення ПІІ набуває особливої ваги як у теоретичному, так і в прикладному контексті.

Аналіз усієї таблиці визначень прямих іноземних інвестицій (ПІІ) дає змогу виявити спільні риси та концептуальні відмінності у підходах різних міжнародних організацій і національних установ.

Нижче в табл. 1.1 представлені та прокоментовані визначення поняття «прямі іноземні інвестиції» на офіційних сайтах міжнародних організацій та у законодавствах деяких країн.

Таблиця 1.1 – Визначення поняття «прямі іноземні інвестиції» на офіційних сайтах міжнародних організацій та у законодавствах деяких країн

Організація	Визначення	Коментар
1	2	4
International Monetary Fund (IMF) [1, с. 86]	Прямі інвестиції – це категорія міжнародних інвестицій, яка відображає мету резидента однієї економіки отримати тривалий інтерес в підприємстві, що є резидентом іншої економіки. Тривалий інтерес передбачає існування довгострокових відносин між прямим інвестором і підприємством та значний ступінь впливу інвестора на управління підприємством.	Визначення МВФ є стандартом для багатьох країн, акцентує на тривалій зацікавленості та значному впливі інвестора (зазвичай через володіння $\geq 10\%$ акцій). Використовується в офіційній статистиці.
OECD, 2008 [2, с. 17]	Прямі іноземні інвестиції (ПІІ) – це категорія інвестицій, яка відображає мету встановлення тривалого інтересу резидентом однієї економіки (прямим інвестором) в підприємстві (підприємстві прямого інвестування), що є резидентом іншої економіки. Тривалий інтерес підтверджується, коли прямий інвестор володіє щонайменше 10% голосуючої сили підприємства прямого інвестування.	Визначення ОЕСР уточнює критерій 10% голосуючих акцій, узгоджується з МВФ, але орієнтоване на статистичні стандарти країн ОЕСР.
UNCTAD [3, с. 7]	Прямі іноземні інвестиції (ПІІ) визначаються як інвестиції, що передбачають довгострокові відносини та відображають стійкий інтерес і контроль з боку резидента (іноземного інвестора або материнської компанії) однієї країни в підприємстві (іноземному афілійованому підрозділі), що є резидентом іншої країни. ПІІ охоплюють як інвестиції в акціонерний капітал, так і неакціонерні форми участі, які забезпечують контроль над активами, що використовуються у виробництві за кордоном.	Визначення ЮНКТАД є ширшим: охоплює не лише частку в капіталі, але й інші форми контролю. Його активно застосовують у міжнародних звітах про інвестиції.
Федеральне законодавство США [4]	Прямі іноземні інвестиції (ПІІ) — це форма транскордонного інвестування, яка виникає, коли резидент однієї країни отримує довгостроковий інтерес та певний ступінь впливу на управління бізнесом в іншій країні (зазвичай 10% або більше голосуючих акцій чи еквівалентної частки). ПІІ можуть включати створення нових підприємств (інвестиції з нуля), придбання існуючих підприємств (злиття і поглинання) або надання капіталу для вже діючих операцій.	Американський підхід конкретизує форми ПІІ — greenfield, злиття і поглинання, участь у вже діючих компаніях. Це визначення широко використовується в аналітичних оглядах Конгресу та урядових агенцій.

1	2	3
European Commission, Eurostat [5]	Прямі іноземні інвестиції (ПІІ) — це форма міжнародного інвестування, яка відображається в рахунках платіжного балансу. По суті, резидент однієї країни прагне отримати довгостроковий інтерес у підприємстві, що є резидентом іншої країни. Такий довгостроковий інтерес передбачає наявність тривалих відносин між прямим інвестором і підприємством, а також суттєвий вплив інвестора на управління цим підприємством.	Eurostat використовує визначення ПІІ відповідно до МВФ та ОЕСР, з акцентом на застосування в офіційній статистиці країн ЄС.
The World Bank Group [6]	Прямі іноземні інвестиції — це категорія транскордонного інвестування, пов'язана з тим, що резидент однієї країни здійснює контроль або має значний вплив на управління підприємством, яке є резидентом іншої країни. Окрім участі в капіталі, що забезпечує контроль або вплив, прямі інвестиції також охоплюють інші форми інвестування в межах цих відносин, зокрема інвестиції в підприємства, що перебувають під опосередкованим контролем або впливом, інвестиції у споріднені підприємства (які контролюються тим самим прямим інвестором), боргові інструменти (за винятком окремих видів боргу) та зворотні інвестиції.	Світовий банк подає найширше трактування ПІІ, акцентуючи на структурі корпоративних зв'язків та усіх формах довгострокових інтересів.
Національний банк України [7]	Прямі інвестиції – це категорія міжнародної діяльності, яка відображає прагнення інституційної одиниці – резидента однієї країни здійснювати контроль чи справляти стійкий вплив на діяльність підприємства, яке є резидентом іншої країни, що досягається шляхом участі в капіталі. Усі інші операції між прямим інвестором і підприємством прямого інвестування також класифікуються як прямі інвестиції (наприклад, надання кредитів).	НБУ адаптує міжнародне визначення до української статистики, зберігаючи ключовий критерій — контроль і тривалий вплив.

Складено автором на основі [1-7].

Незважаючи на різноманітність формулювань, усі джерела трактують ПІІ як особливу форму міжнародного руху капіталу, що пов'язана не просто з фінансуванням, а з безпосереднім втручанням інвестора у діяльність підприємства за кордоном. Формально більшість визначень будуються на концепті довгостроковості відносин і економічного інтересу інвестора. У всіх випадках наголошується на суттєвому впливі, який відрізняє ПІІ від пасивного володіння акціями. Водночас, глибина цього впливу може бути окреслена по-різному — від

класичної участі в управлінні до ширшого розуміння контролю, що охоплює взаємодію через корпоративні структури або фінансові канали.

Деякі визначення, як-от у документах Світового банку чи ЮНКТАД, акцентують на складній природі інвестиційних потоків і враховують внутрішньокорпоративні відносини, взаємні інвестування між материнськими та афілійованими підприємствами, а також наявність непрямих механізмів контролю. Це дозволяє охопити сучасну практику діяльності транснаціональних корпорацій, для яких інвестування часто має комплексний і багатоетапний характер. Певне зміщення фокусу простежується і в окремих урядових чи регіональних підходах. Наприклад, у європейських джерелах більше уваги приділяється ролі ПІІ в структурі платіжного балансу та системі національних рахунків. У свою чергу, у США визначення підкріплюється прикладами практичного застосування, зокрема вказується на види інвестицій (створення підприємств, М&А, тощо), що розширює рамки теоретичного підходу.

У сукупності всі джерела демонструють, що ПІІ — це не лише фінансовий вклад, а інструмент стратегічного доступу до ринків, технологій, робочої сили чи інституційних переваг іншої держави. Вони виконують як економічну, так і політичну функцію, і саме тому вимагають чіткого методологічного оформлення, яке забезпечується узгодженими визначеннями провідних міжнародних структур.

Таким чином, можна зробити висновок, що поняття прямих іноземних інвестицій сьогодні є результатом еволюції теоретичних підходів і практичних потреб регулювання глобального економічного середовища. Усі наведені визначення, попри варіативність, спрямовані на одну мету — зафіксувати факт не просто капіталовкладення, а наявності реального впливу на економічний об'єкт в іншій країні.

Далі в табл. 1.2 представлені трактування поняття «прямі іноземні інвестиції» у працях зарубіжних та вітчизняних науковців, що дозволить простежити еволюцію змісту цього поняття, розкрити особливості підходів до його визначення в різних наукових традиціях, а також виявити спільні риси та відмінності у тлумаченні ключових ознак ПІІ.

Таблиця 1.2 – Визначення поняття «прямі іноземні інвестиції» у працях зарубіжних та вітчизняних науковців

Автор	Визначення	Коментар
1	2	3
Stephen Hymer [8, с. 12, с. 19-20]	Прямі іноземні інвестиції — це капітал, пов'язаний з міжнародною діяльністю фірм, що передбачає володіння та контроль над підприємствами в іншій країні. Якщо інвестор безпосередньо контролює іноземне підприємство, його інвестиція є прямою. Метою таких інвестицій є не отримання вигоди від різниці процентних ставок, а прибутки, що виникають завдяки контролю над іноземним підприємством.	С. Гаймер одним із перших акцентував, що ключовою ознакою ПІІ є саме контроль, а не лише фінансове вкладення. Це відмежовує ПІІ від портфельних інвестицій. Його підхід став основою сучасних теорій ПІІ.
John H. Dunning [9, с. 10]	Прямі іноземні інвестиції — це форма міжнародного виробництва, яка здійснюється за умови, що підприємство володіє специфічними перевагами (активами), недоступними його конкурентам; вважає за доцільне інтерналізувати ці переваги замість передання їх іншим фірмам; а також має можливість ефективно використовувати ці активи у поєднанні з місцевими ресурсами іноземних країн, що є вигіднішим, ніж у країні походження.	Це визначення менш формалізоване, ніж у МВФ/ОЕСР. не подає ПІІ у статистично-юридичному сенсі, але описує мотивацію фірм до ПІІ в контексті його економічної логіки, зокрема в межах OLI-парадигми (Ownership-Location-Internalization).
Moosa, I.A. [10, с. 265]	Прямі іноземні інвестиції (ПІІ) — це процес, за якого резиденти однієї країни набувають право власності на активи з метою контролю за діяльністю підприємства в іншій країні.	Визначення І. Мооси є простим і практичним, акцентує на контролі над активами.
Говорушко Т.А., Обушна Н.І. [11, с. 3]	Прямі іноземні інвестиції — це вкладення капіталу в підприємство за кордоном, що забезпечує набуття довгострокового економічного інтересу через отримання інвестором контролю над об'єктом вкладення капіталу й передбачає одержання підприємницького прибутку (доходу) та/або ж досягнення соціального, інноваційного, екологічного та інших видів ефектів	Визначення поєднує економічну та суспільну мету ПІІ, підкреслюючи контроль, довгостроковість і багатовимірність результатів інвестування.
Дунська А.Р., Бойко О.В. [12, с. 461-462]	Прямі іноземні інвестиції – це реальні вкладення капіталу за кордоном в підприємства, технологію, обладнання, землю, що забезпечує набуття довгострокового економічного інтересу через отримання інвестором контролю над об'єктом.	Акцент на реальних вкладеннях та набутті контролю інвестором, що відповідає класичному розумінню ПІІ.

1	2	3
Сухий О.О. [13, с. 192]	Прямі іноземні інвестиції – це речі, грошові кошти, майнові права, цінні папери, а також результати інтелектуальної діяльності, що вкладаються іноземними інвесторами (у передбачених законом формах) з метою отримання прибутку або досягнення соціального ефекту у підприємства (організації) будь-якої організаційно-правової форми, іноземна інвестиція в статутному фонді яких, за його наявності, становить не менше 10 відсотків.	Визначення ґрунтується на поєднанні економічної та правової природи ПІІ, з урахуванням українського законодавства і міжнародної практики (поріг у 10%).
Леус М.М. [14, с. 183]	Прямі іноземні інвестиції – це вкладення іноземних інвесторів у передбачених законом формах, в підприємства (організації) будь-якої організаційно-правової форми, іноземна інвестиція в статутному фонді яких, за його наявності, становить не менше 10 відсотків, з метою отримання прибутку або досягнення корисного результату економічної діяльності	Визначення ґрунтується на нормах законодавства України і поєднує юридичні ознаки (10% у статутному фонді) з економічною метою інвестування.

Складено автором на основі [8-14]

Аналіз таблиці визначень прямих іноземних інвестицій у працях зарубіжних і вітчизняних науковців демонструє як спільні концептуальні підходи, так і розмаїття акцентів у тлумаченні цього поняття, зумовлене різними науковими традиціями та методологічними завданнями дослідників.

Зарубіжні автори, передусім Стівен Гаймер, Джон Даннінг і Імад Мооса, заклали фундамент для сучасного економічного розуміння ПІІ. С. Гаймер одним із перших звернув увагу на те, що основною ознакою таких інвестицій є не просто переказ капіталу за кордон, а саме контроль над іноземними підприємствами. Його підхід дозволив розмежувати прямі інвестиції та портфельні, що не передбачають управлінського впливу. Дж. Даннінг, у свою чергу, запропонував еkleктичну парадигму, в межах якої ПІІ розглядаються як результат поєднання трьох факторів: переваг власності, розміщення й інтерналізації. Таким чином, його визначення акцентує увагу на мотивації інвестора, а не на формальних правових критеріях. І.

Мооса надає більш прикладне та лаконічне визначення, зосереджене на праві власності та контролі як ключових елементах ПІІ.

Вітчизняні науковці, зокрема Т. Говорушко, Н. Обушна, А. Дунська, О. Бойко, О. Сухий та М. Леус, підходять до визначення ПІІ з позиції нормативно-правової бази України, поєднуючи її з економічним змістом інвестиційної діяльності. Характерною рисою українських підходів є включення порогового критерію в 10% участі у статутному капіталі, що запозичений із міжнародних практик (ОЕСР, МВФ). Крім того, у більшості вітчизняних визначень наявна спроба розширити поняття ПІІ до соціального, інноваційного або екологічного ефекту, що свідчить про прагнення показати інвестиції не лише як джерело прибутку, а і як чинник розвитку.

Майже всі визначення – і західні, і українські – наголошують на довгостроковому інтересі інвестора. Проте якщо у західній традиції це часто має стратегічний та управлінський зміст, то у вітчизняній – це ще й юридично зафіксована участь у капіталі та діяльності підприємства. Також у деяких визначеннях простежується бажання авторів вийти за межі класичних підходів і врахувати сучасні реалії глобального бізнесу, зокрема участь у транснаціональних структурах та використання нематеріальних активів.

Таким чином, можна зробити висновок, що еволюція трактувань прямих іноземних інвестицій іде від мінімалістичних, правових дефініцій до багатокомпонентних, інституційно обґрунтованих підходів, що враховують як природу контролю, так і цілі, засоби та наслідки інвестиційної діяльності. У сучасному науковому дискурсі ПІІ постають не лише як інструмент економічного впливу, а як багатогранне явище, що вимагає міждисциплінарного аналізу.

З урахуванням наведених підходів, доцільно сформулювати визначення поняття «прямі іноземні інвестиції» наступним чином: прямі іноземні інвестиції — це форма транскордонного вкладення капіталу, за якої іноземний інвестор (фізична або юридична особа) набуває тривалого економічного інтересу та здійснює безпосередній або опосередкований контроль над підприємством, резидентом іншої держави, шляхом участі в його капіталі (як правило, не менше 10%

голосуючих акцій чи частки), а також через фінансові, управлінські або організаційні механізми. Метою таких інвестицій є не лише отримання прибутку, а й стратегічний доступ до ресурсів, ринків, технологій та досягнення довгострокового соціально-економічного ефекту. Таке визначення інтегрує ключові положення міжнародної та національної практики, відображає сучасну динаміку глобалізації та уможливорює всебічне розуміння ПІІ як явища, що виходить за межі звичайного фінансового вкладення.

1.2. Класифікація факторів впливу на залучення прямих іноземних інвестицій

Залучення прямих іноземних інвестицій (ПІІ) залежить від сукупності різноманітних чинників, які формують інвестиційну привабливість країни. Правильна класифікація цих факторів має важливе значення для розуміння мотивів іноземних інвесторів та розробки ефективної інвестиційної політики. Наукові дослідження засвідчують відсутність єдиної позиції щодо систематизації детермінант ПІІ – різні автори пропонують власні підходи до групування факторів залежно від мети і контексту дослідження [15, с. 64].

Узагальнення літератури дозволяє виокремити декілька підходів до класифікації: за рівнем впливу (макро- vs. мікроекономічні), за спрямованістю (фактори «push» та «pull» – тобто експорту та імпорту капіталу), за мотивами інвестування, а також за характером (економічні, політико-правові, соціально-культурні тощо). Кожна класифікація висвітлює певні аспекти інвестиційного процесу, і усі вони разом дають цілісну картину умов, від яких залежить рішення іноземного інвестора щодо вкладення капіталу.

За рівнем впливу: макро- та мікроекономічні фактори. Макроекономічні фактори діють на загальнодержавному рівні, формуючи середовище для іноземних інвестицій у країні в цілому. До них відносять стан економіки та фінансової системи, обсяг і зростання ВВП, ємність внутрішнього ринку, рівень інфляції та відсоткових ставок, валютну стабільність, рівень розвитку інфраструктури,

наявність природних ресурсів тощо. Вплив макрофакторів часто відображає інвестиційний клімат країни: сприятливі загальноекономічні умови здатні стимулювати національну економічну систему до сталого розвитку [16, с. 167] та притягувати капітал, тоді як економічні кризи чи нестабільність можуть відлякувати інвесторів. Макрорівень включає також регіональні особливості та галузеву структуру економіки [15, с. 58] – наприклад, окремі області країни можуть мати різний інвестиційний потенціал залежно від місцевої інфраструктури чи природних ресурсів.

Мікроекономічні фактори, навпаки, діють на рівні окремих підприємств, проектів або галузевих секторів. Вони визначають привабливість конкретних об'єктів інвестування. Сюди відносять очікувану норму прибутку, процентні ставки та вартість капіталу, транзакційні витрати, прогнозовані обсяги продажів і рентабельність, зміни в технологіях, а також суб'єктивні очікування менеджменту щодо майбутнього попиту [15, с. 59]. Тобто до мікрофакторів можна віднести фінансові показники окремих компаній, рентабельність конкретних проектів, доступність кваліфікованої робочої сили на місцевому рівні, рівень розвитку окремих кластерів чи ринкових ніш, а також конкурентні переваги підприємств-реципієнтів (унікальні технології, патенти, ефективний менеджмент тощо).

Макро- і мікрофактори тісно пов'язані між собою: сприятлива макроекономічна ситуація створює передумови для успіху на мікрорівні, тоді як успішні інвестиційні проекти на мікрорівні накопичуються в загальнонаціональний економічний ефект. Розмежування макро- та мікрорівня дозволяє чітко структурно уявити сфери відповідальності: держава має забезпечити здоровий макроекономічний клімат (стабільність, інституційні рамки), тоді як бізнес-середовище та самі підприємства формують мікрорівневі умови для конкретних інвестицій. Таким чином, класифікація за рівнем впливу допомагає не лише систематизувати фактори, а й окреслити напрямки економічної політики – від загальних реформ до точкової підтримки окремих інвестиційних проектів.

За спрямованістю: push- та pull-фактори. У контексті міжнародного руху капіталу розрізняють детермінанти, що спонукають інвесторів вивозити капітал за

кордон (так звані push-фактори, або фактори експорту капіталу), і фактори, що притягують інвестиції до країни-реципієнта (pull-фактори, або імпорт капіталу).

Pull-фактори – це характеристики країни-реципієнта, які мотивують компанії країни-донору здійснювати ПІІ у цю країну [17, с. 2]. Іншими словами, можна сказати, що pull-фактори – це фактори привабливості ПІІ до приймаючої країни. До них належать всі привабливі умови всередині країни, що тягнуть іноземний капітал: стабільне економічне середовище, ємний і зростаючий ринок, сприятливий інвестиційний клімат, пільгова політика для інвесторів, дешева або кваліфікована робоча сила, багаті ресурси, розвинена інфраструктура, прогнозована державна політика тощо.

Push-фактори, навпаки, є зовнішніми по відношенню до країни-реципієнта – це умови в країні походження інвестицій або глобального ринку, які спонукають бізнес розширювати діяльність за кордон [17, с. 2]. Серед таких чинників можна назвати економічні процеси у країнах-донорах (рецесії або надлишок капіталу, що змушує шукати більш прибуткові вкладення за кордоном), низькі відсоткові ставки і високу ліквідність на світових фінансових ринках, технологічне лідерство компаній, переваги у кваліфікації персоналу, розміри та концентрацію корпорацій, економію від масштабу, рекламні й маркетингові переваги, глобальні технологічні тренди тощо. Ці чинники зумовлюють прагнення фірм виходити на зовнішні ринки.

Класифікація факторів на push та pull є поширеною у дослідженнях міжнародних потоків капіталу, зокрема використовується аналітиками МВФ та Світового банку. Так, емпіричні роботи демонструють, що динаміка притоку іноземних інвестицій в країни, що розвиваються, обумовлена як внутрішніми реформами, так і зовнішніми глобальними процесами [18, с. 2]. У практичному вимірі це означає, що навіть за наявності сильних внутрішніх передумов (pull-факторів) притік ПІІ може стримуватися несприятливою зовнішньою кон'юнктурою (наприклад, світовою фінансовою кризою), і навпаки – глобальний надлишок капіталу (push-фактор) не гарантує інвестицій, якщо країна-реципієнт не створила відповідних умов для їх притягування. Тому для успішної реалізації інвестиційного потенціалу державі необхідно працювати у двох напрямках:

посилювати внутрішні переваги (покращувати бізнес-клімат, гарантувати стабільність і захист інвесторів) та враховувати зовнішні ризики і можливості (глобальні економічні тенденції, конкуренцію за інвестиції на міжнародному рівні).

З погляду приймаючої країни зручніше фокусуватися на pull-факторах, оскільки саме вони визначають інвестиційну привабливість внутрішньої економіки. У подальшому викладі під факторами залучення ПІІ розумітимемо саме імпортні фактори, тобто характеристики країни-реципієнта, що стимулюють приплив іноземного капіталу.

За мотивами інвестора: market-, resource-, efficiency-seeking інвестиції. Класичний підхід Дж. Даннінга та інших дослідників транснаціональних корпорацій полягає у виділенні мотивів здійснення ПІІ, які, в свою чергу, відповідають певним групам детермінант. Згідно з класифікацією ЮНКТАД, існує три основні типи ПІІ за мотивами: ринково-орієнтовані (market-seeking), ресурсно-орієнтовані (resource-seeking) та ефективно-орієнтовані (efficiency-seeking) інвестиції (див. додаток А) [19, с. 91].

Ринково-орієнтовані (market-seeking) інвестиції – здійснюються з метою виходу на нові ринки збуту, наближення до споживача та збільшення частки компанії на глобальному ринку. Для таких інвесторів ключовими факторами виступають розмір і ємність внутрішнього ринку країни, темпи його зростання, платоспроможність населення, наявність доступу до регіональних ринків та торговельних угод [19, с. 91; 20]. Наприклад, великий обсяг ВВП і високий попит роблять країну привабливою для ринково орієнтованих ПІІ – це підтверджують дослідження, де розмір ринку країни визнається одним із найміцніших детермінантів ПІІ [21, с. 329].

Ресурсно-орієнтовані (resource- або asset-seeking) інвестиції – мотивовані прагненням інвестора отримати доступ до дефіцитних або дешевших ресурсів, необхідних для його основного бізнесу. Йдеться як про природні ресурси (корисні копалини, енергоносії, землю, лісові ресурси), так і про інші активи – дешеву некваліфіковану робочу силу, унікальні компетентні кадри, технології чи «створені активи (brand names, інноваційні кластери)», які можна знайти за кордоном [19, с.

91]. Важливими факторами тут є наявність у країні певних ресурсних багатств, рівень розвитку науки і технологій, якість трудових ресурсів, а також стан інфраструктури (транспортної, енергетичної, телекомунікаційної) для забезпечення видобутку чи перевезення цих ресурсів. Як свідчать дані ЮНКТАД, інвестори цього типу уважно оцінюють, чи здатна країна забезпечити їх сировиною та іншими необхідними факторами виробництва на привабливих умовах [20]. Урядовим структурам ресурсно багатих країн варто зважати, що значні запаси природних ресурсів можуть не тільки притягувати ПІІ, а й спонукати до запровадження більш суворих правил (через resource nationalism – прагнення захистити національні інтереси) [22, с. 12]. Отже, баланс між привабливістю для інвестора і державним контролем за стратегічними ресурсами є тонким і важливим.

Орієнтовані на ефективність (efficiency-seeking) інвестиції – мають на меті підвищення загальної ефективності та конкурентоспроможності компанії через глобальну оптимізацію виробництва. Інвестор розміщує окремі ланки виробничого ланцюга в різних країнах, щоб скористатися їх відносними перевагами – наприклад, перенести трудомісткі операції туди, де праця дешевша, або відкрити завод ближче до сировини, щоб знизити логістичні витрати. Для ефективно вмотивованих ПІІ визначальними є витрати факторів виробництва, скориговані на продуктивність (наприклад, вартість і кваліфікація праці, з урахуванням продуктивності працівників), а також інші витрати, зокрема на транспортування і зв'язок [19, с. 91]. Додатковим стимулом може бути участь країни у міжнародних інтеграційних об'єднаннях (митних союзах, зонах вільної торгівлі), що дозволяє інвестору побудувати регіональну мережу виробництва і користуватися перевагами безмитного доступу до ринків [20]. Таким чином, ефективні ПІІ зорієнтовані на фактори, які знижують собівартість і підвищують продуктивність – це може бути дешевша сировина, вигідніше податкове середовище, менш жорстке регулювання, більша концентрація виробництва (ефект масштабу) тощо.

Зрозуміло, що в реальності мотиви інвесторів часто переплітаються. Рідко інвестиція буває суто «ринковою» або суто «ресурсною». Наприклад, транснаціональна корпорація, виходячи на ринок іншої країни, може одночасно

прагнути завоювати нових споживачів і оптимізувати витрати шляхом перенесення частини виробництва – тобто поєднувати ринковий та ефективні мотиви. Однак виділення домінуючого мотиву допомагає зрозуміти пріоритети інвестора і прогнозувати його поведінку. З погляду політики залучення ПІІ, така класифікація дозволяє країні позиціонувати себе відповідно до потреб цільових інвесторів: ринково орієнтованим – пропонувати великий і платоспроможний внутрішній ринок чи доступ до регіону, ресурсно орієнтованим – гарантувати вигідний і стабільний доступ до потрібних ресурсів, ефективним – створювати умови для зниження витрат (сприятливе податкове і митне середовище, дешева кваліфікована робоча сила, розвиток інфраструктури і т.д.). В сучасних умовах глобалізації ці три мотиви доповнюються ще й прагненням до придбання стратегічних активів (технологій, відомих брендів, науково-дослідних центрів) – ряд авторів виокремлюють *strategic asset-seeking* інвестиції як окрему категорію [20]. Зокрема, Р. Mallampally та К. Р. Sauvart зауважують, що традиційні мотиви ПІІ не зникли, але все більше інтегруються в ширші стратегії посилення конкурентних переваг фірм, і у світовій практиці все частіше спостерігається перехід від автономних мотивів до комплексних, де корпорація розміщує кожну функцію в найбільш вигідній країні [20]. Інакше кажучи, сучасні транснаціональні інвестори можуть одночасно прагнути і ринків, і ресурсів, і підвищення ефективності, що ускладнює їхню класифікацію. Це ставить нові вимоги до державної інвестиційної політики – вона має бути диференційованою і гнучкою, враховувати багатовимірні мотиви іноземного капіталу.

За характером факторів: економічні, політичні, правові, інституційні, адміністративні та соціальні. Для комплексного розуміння детермінант ПІІ аналітики часто групують фактори за їхньою природою (змістом). Виділяють економічні, політичні, правові, інституційні, адміністративні та соціальні фактори інвестиційної привабливості країни. Такий поділ перегукується з поняттям інвестиційного клімату і дозволяє оцінити, в яких сферах країна має переваги чи недоліки.

Економічні фактори. До цієї групи входять усі чинники, що характеризують економічні умови та потенціал країни. Як показують дослідження, розмір внутрішнього ринку є найбільш стійким чинником, за яким інвестори обирають країну, за ним – рівень відкритості торгівлі, якість інфраструктури і вартість трудових ресурсів [21]. Тобто основними економічними детермінантами виступають: розмір і зростання ВВП (ринковий потенціал), ступінь відкритості економіки (низькі торговельні бар'єри, інтеграція у світову економіку), вартість та продуктивність ресурсів (ціна праці, землі, капіталу в країні), розвиток інфраструктури (транспорт, зв'язок, енергетика) та загальна макроекономічна стабільність (помірна інфляція, стабільний валютний курс, збалансовані державні фінанси). Високі показники за цими параметрами сигналізують інвесторам про сприятливе економічне середовище і можливість отримати високий прибуток. Звісно, економічні фактори тісно пов'язані з мотивами ПІІ: для market-seeking інвестицій критичною є ємність ринку, для efficiency-seeking – вартість ресурсів, для resource-seeking – наявність ресурсної бази.

Політичні фактори. Сюди включаються чинники, що характеризують політичну ситуацію та державну політику країни. Іноземні інвестори віддають перевагу країнам з політичною стабільністю та прогнозованістю влади. Важливе значення мають відсутність збройних конфліктів чи внутрішніх заворушень, низький рівень тероризму та криміногенної небезпеки. Також враховується політичний курс уряду щодо бізнесу і інвестицій – чи є державна економічна стратегія послідовною, чи змінюються різко правила гри після виборів, чи немає ризиків експропріації. Економічна, політична і соціальна стабільність утворюють той фундамент, без якого інші стимули майже не діють. За даними UNCTAD, політико-правове середовище (“policy framework”) є базовою передумовою: ПІІ просто не відбудуватимуться там, де це заборонено або суттєво ускладнено [20]. Тому країни з кращими показниками політичної стабільності і якості державного управління, як правило, отримують більше інвестицій [23].

Правові фактори. Іноді їх об'єднують з політичними, говорячи про регуляторне середовище. Проте варто окремо зазначити роль правової системи і

законодавства. Іноземний інвестор оцінює, наскільки в країні захищені права власності, чи виконуються контракти, чи незалежна судова система та чи діє принцип верховенства права. Ключовими є правила щодо входження та ведення бізнесу, стандарти ставлення до іноземних філій, торговельний та податковий режими [20]. Наприклад, країни з прозорим та ліберальним законодавством для інвесторів (мінімальні обмеження на іноземну власність, зрозумілі процедури реєстрації, пільгове оподаткування інвестицій тощо) значно виграють у конкуренції за ПІІ. Як свідчать дані OECD, країни, що лібералізували законодавчі обмеження для іноземних інвесторів (зокрема, за індексом FDI Regulatory Restrictiveness Index), демонструють вищі обсяги залучення ПІІ інвестицій [23]. Натомість надмірні юридичні бар'єри – складні ліцензійні вимоги, обмеження на репатріацію прибутку, ненадійний захист інтелектуальної власності – відлякують стратегічних інвесторів. Отже, правова визначеність і сприятливе нормативне поле є необхідною умовою інвестиційної привабливості.

Інституційні фактори. Ця категорія охоплює якість роботи установ та ефективність «правил гри», які неформально склалися в економіці. Мова йде про якість державного управління, рівень корупції, бюрократію, дотримання законів, ефективність роботи регуляторних органів. Дослідження ЄЦБ підтверджують, що «гарні інституції та налагоджені ринки» прямо корелюють з більшим притоком капіталу [23, с. 4, 14]. Іноземні компанії шукають юрисдикції, де «гра за правилами» – прозора, де рішення чиновників прогнозовані, а контракти виконуються. Навіть за наявності багатих ресурсів чи великого ринку, низька якість інститутів (розгул корупції, слабкий захист прав, неефективна влада) здатна звести нанівець інвестиційні переваги країни [23, с. 19]. Умовно кажучи, інституційні фактори визначають рівень довіри інвестора до країни. UNCTAD включає до цієї групи так звані «hassle costs» – витрати від бюрократії та хабарництва, що виникають при веденні бізнесу [20]. Їх мінімізація значно підвищує шанси на залучення ПІІ. Тож боротьба з корупцією, реформа державних інституцій, підвищення ефективності роботи судів і регуляторів – це не лише внутрішня справа країни, а й потужний сигнал зовнішнім інвесторам.

Адміністративні фактори. Вони тісно пов'язані з інституційними, але більш прикладні. Йдеться про спрощення адміністративних процедур, швидкість та зручність взаємодії бізнесу з державою. Типовими показниками тут є рейтинги легкості ведення бізнесу (Doing Business), які вимірюють, скільки часу і кроків потрібно для відкриття компанії, отримання дозволів на будівництво, підключення до електромереж, реєстрації власності, сплати податків, судового вирішення спорів тощо. Чим простіші і менш затратні ці процедури, тим привабливіша країна для інвестора. «Інвестиційне сприяння та післяінвестиційний сервіс», які надає держава, також входять до цієї групи [20].

Сучасні уряди змагаються у створенні «єдиного вікна» для інвестора, запровадженні електронних сервісів, інвестиційних нянь, індустриальних парків з готовою інфраструктурою – усе це приклади зниження адміністративних бар'єрів. Успішними вважаються країни, де іноземному інвестору зрозуміло «куди йти і що робити» для реалізації проекту, і де бюрократичні процедури не генерують зайвих витрат. Автор підкреслює, що адміністративні фактори – це та сфера, де відносно нескладними управлінськими рішеннями (дерегуляція, цифровізація послуг) можна суттєво покращити інвестиційний клімат навіть без кардинальних змін в економіці чи політиці.

Соціальні фактори. У цю категорію входять демографічні та соціокультурні характеристики країни, які впливають на довгострокову привабливість та ризики для інвесторів. Наприклад, рівень освіти і кваліфікації населення визначає, чи зможе інвестор найняти необхідний персонал локально. Демографічна структура (частка молоді, темпи приросту населення) формує майбутній споживчий попит та пропозицію робочої сили. Культурна та мовна близькість або наявність спільних ділових практик може спрощувати вихід компанії з певної країни на ринок іншої. Важливим є і загальний рівень життя, розвиток соціальної інфраструктури: UNCTAD відносить до факторів привабливості соціальні вигоди, наприклад двомовні школи, якість життя [20]. Справді, для стратегічних інвесторів, що планують довгостроково працювати, важливо, щоб країна була комфортною для експатріантів (наявність міжнародних шкіл, гідна медицина, безпечне середовище).

Соціальні фактори часто недооцінюють, проте, наприклад, показник людського розвитку або індекс якості життя корелюють з обсягами ПІІ: більш розвинені соціально країни притягують не лише більше інвестицій, а й інвестиції більш високотехнологічні. На думку автора, соціальний вимір інвестиційного клімату набуває особливого значення в епоху відповідального інвестування та ESG-критеріїв, коли компанії звертають увагу на ставлення держави до людей і довкілля.

Підсумовуючи, класифікація за характером факторів дає цілісне уявлення про сильні та слабкі сторони країни в контексті залучення ПІІ. Економічні умови створюють первинний мотиватор для інвестицій – без економічного потенціалу інші кроки малоефективні. Політико-правова стабільність та чіткі правила гарантують, що інвестор не зазнає непередбачуваних втрат. Інституційно-адміністративна спроможність держави визначає щоденні ризики і витрати бізнесу. Соціальне середовище забезпечує довгострокову стійкість і комфорт для інвестора. При цьому різні дослідження акцентують різні групи факторів як вирішальні. Приміром, огляд літератури, проведений Європейським Центробанком, підтвердив, що економічні, політичні та інституційні показники статистично значущо впливають на ПІІ [24, с. 101].

У випадку України, як зазначає Л.В. Шевченко, визначальними залишаються ресурсні та базові економічні фактори (природні ресурси, темпи економічного розвитку), а також політичні, адміністративні і в дещо меншій мірі фінансові чинники [15, с. 57]. Така специфіка відображає структуру українського інвестиційного клімату: багаті ресурси і великий внутрішній ринок дають переваги, але політичні ризики та бюрократія частково їх нейтралізують. З огляду на викладене, можна дійти висновку, що середовище прямих іноземних інвестицій – багатовимірне, і жодна окрема класифікація не здатна охопити всіх аспектів. Саме тому в підрозділі здійснено класифікацію факторів за чотирма критеріями одночасно. Кожен з них висвітлює інший зріз проблеми: макро-/мікрорівень – структуру впливу, push/pull – джерело імпульсу, мотиви – цілі інвестора, а характер – зміст і природу факторів. У комплексі вони дають системне бачення детермінант залучення ПІІ. З практичної точки зору, така багаторівнева класифікація корисна тим, що дозволяє виробити

адресні рекомендації для покращення інвестиційного клімату. Держава має одночасно дбати про макроекономічну стабільність і розвиток конкретних галузей (макро/мікро), посилювати власні «pull»-переваги і відстежувати зовнішні «push»-ризики, враховувати мотивацію інвесторів при розробці інвестиційних пропозицій, а також покращувати кожен компонент середовища – від економічного розвитку до соціальної привабливості. Цікаво, що окремі автори пропонують інноваційні підходи до класифікації факторів ПІІ, аби подолати обмеження традиційних схем. Так, Л.В. Шевченко зазначає необхідність врахування поведінкових аспектів (суб'єктивного сприйняття країни інвестором) і пропонує додати психологічні фактори до класифікації. В її підході всі можливі фактори поділено на три змістовні групи – економічні, організаційні та психологічні, – а додатково вводиться критерій «вимірюваності» (кількісні vs. якісні фактори) для зручності економетричного аналізу [15, с. 57]. Така авторська пропозиція ще раз підкреслює складність феномену ПІІ: окрім очевидних економічних умов, на рішення інвестора можуть впливати м'які чинники, як-от імідж країни, довіра, культурна сумісність, особистий досвід тощо. Інтеграція подібних факторів в науковий обіг лише починається, але вона є перспективною. В майбутньому класифікація детермінант ПІІ розширюватиметься, включаючи нові виміри (наприклад, екологічні фактори у світлі переходу до стійких інвестицій). Проте вже сьогодні систематизація факторів за рівнем, спрямованістю, мотивами і характером дає чітку аналітичну основу для дослідження і підвищення інвестиційної привабливості країни. На рис. 1.1 сформовано узагальнену схему класифікації факторів впливу на залучення ПІІ за чотирма розглянутими критеріями. Схематично відображено поділ факторів на макро- та мікрорівневі; на push- та pull-фактори; за інвестиційними мотивами (ринково-, ресурсо-, ефективно-орієнтовані); а також за характером (групи економічних, політико-правових, інституційно-адміністративних та соціально-культурних факторів). Така багатовимірна класифікація дозволяє упорядкувати широкий спектр чинників та виявити між ними логічні взаємозв'язки, що в подальших розділах сприятиме глибшому аналізу шляхів стимулювання іноземних інвестицій в економіку України.

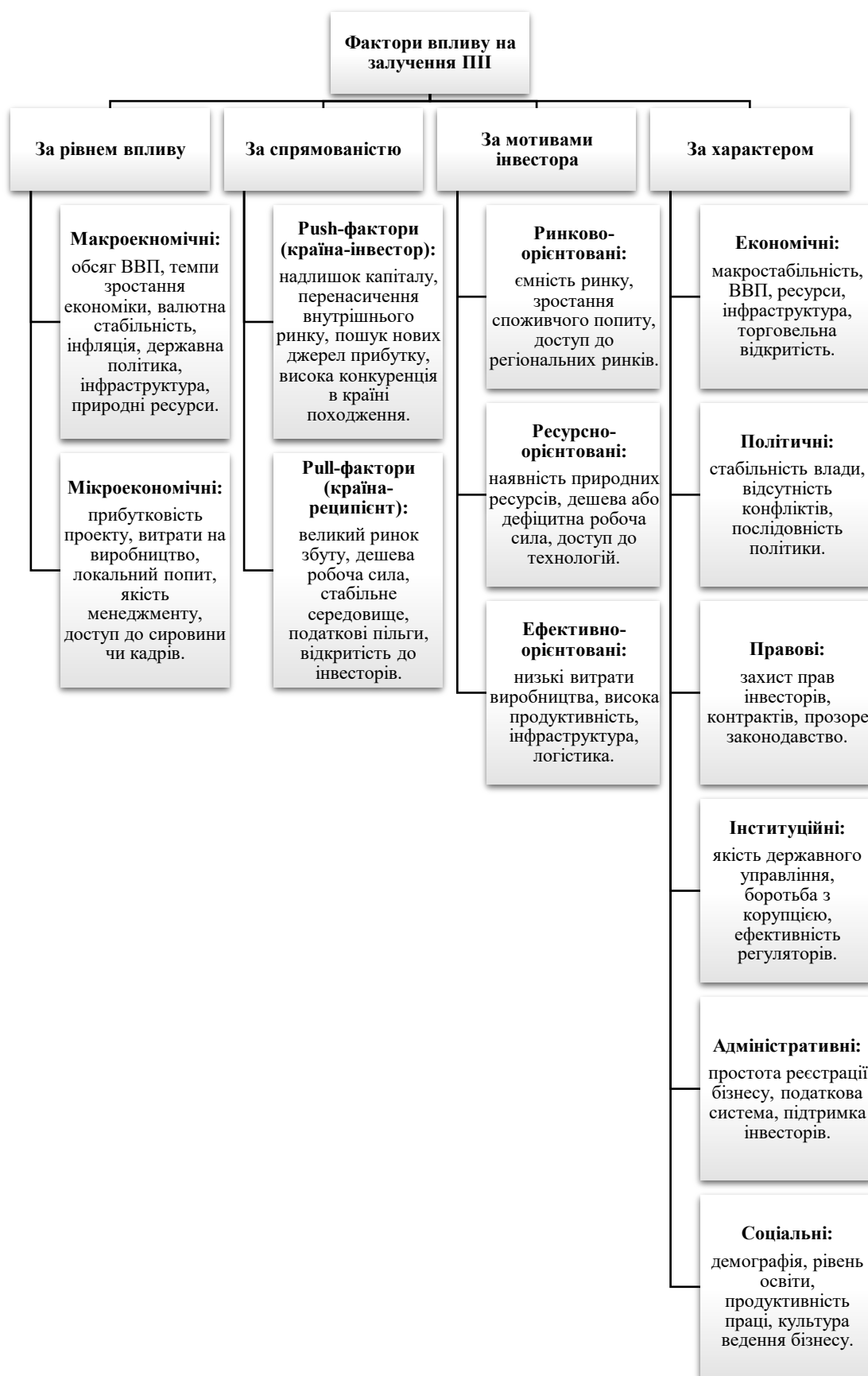


Рисунок 1.1 – Схема класифікації факторів впливу на залучення прямих іноземних інвестицій

Складено автором на основі [15-24]

1.3. Методичні підходи щодо оцінювання залучення іноземних інвестицій

У сучасній економічній науці існує широкий спектр методів для оцінювання залучення прямих іноземних інвестицій (ПІІ), які дозволяють визначити як кількісні масштаби, так і якісні характеристики залучених інвестицій, а також оцінити їхню ефективність. Сучасні підходи умовно поділяються на: кількісні (статистичні), якісні (аналітичні) та інтегральні (комплексні). Визначення доцільного підходу до оцінювання залежить від цілей дослідження, рівня агрегування даних (національний, регіональний, галузевий рівень) та наявності статистичної інформації.

Кількісні (статистичні) підходи базуються на аналізі абсолютні показники обсягу та на розрахунках індикаторів. Оцінювання залучення прямих іноземних інвестицій починається з аналізу фактичних статистичних даних про надходження інвестицій та інших економічних показників. Він включає аналіз динаміки показників, порівняльний аналіз, факторний аналіз та кластерний аналіз [25, с. 197]. Міжнародні організації (МВФ, ОЕСР, Світовий банк, ЮНКТАД) виробили узгоджені стандарти обліку ПІІ. Згідно з ними, до основних статистичних показників прямих іноземних інвестицій належать: потоки ПІІ (inward/outward flows), позиції або запаси ПІІ (investment positions/stocks) та доходи ПІІ (investment income) [26].

Потоки ПІІ відображають всі фінансові операції між прямим інвестором і підприємством прямого інвестування за певний період (як правило, квартал або рік). Аналіз динаміки притоків ПІІ дозволяє оцінити інвестиційну привабливість країни у певні періоди, реакцію іноземних інвесторів на зміни ділового клімату, регуляторного середовища чи кон'юнктури ринку. Водночас, цей показник є досить волатильним: його значення можуть суттєво коливатись під впливом разових угод (великі приватизації, злиття і поглинання), циклічних коливань або геополітичних подій. До обмежень відноситься і те, що чистий притік не відображає накопиченої бази капіталу – він лише показує нові надходження мінус вилучення.

Запаси ПІІ (іноді вживається термін інвестиційна позиція ПІІ, сток ПІІ та залишки ПІІ) – це вартість усіх прямих іноземних інвестицій, накопичених в економіці країни станом на певну дату. Він відображає сумарний розмір частки іноземного капіталу в країні і, по суті, є показником капіталу наявного інвестиційного портфеля іноземних інвесторів. [27]. На відміну від потоків, запас ПІІ є стабільнішим показником, який ілюструє довгострокову присутність іноземного капіталу в економіці. Він широко використовується для міжнародних порівнянь – наприклад, обсяг запасу ПІІ на душу населення або у відсотках до ВВП характеризує загальний рівень інтеграції країни у світові інвестиційні процеси. Перевагою цього індикатора є те, що він охоплює усі історично накопичені інвестиції (за вирахуванням вилучених), тобто показує «базу» іноземного бізнесу в країні. Водночас, варто врахувати, що великий обсяг накопичених інвестицій не завжди означає актуальний приплив капіталу – він може бути результатом давніх вкладень [28]. Для оцінки динаміки інвестиційної позиції у часі доцільно використовувати середньорічний темп зростання (*CAGR* — compound annual growth rate). Цей показник обчислюється за формулою:

$$CAGR = \left(\frac{Y_n}{Y_0} \right)^{\frac{1}{t_n - t_0}} - 1 \quad (1.1)$$

де: Y_n – обсяг ПІІ (позиції) на кінець періоду;

Y_0 – обсяг ПІІ на початок періоду;

$t_n - t_0$ – кількість років між початковим і кінцевим періодом [29].

CAGR дозволяє оцінити усереднений щорічний темп приросту інвестиційної позиції, нівелюючи сезонні коливання та різкі зміни в окремі роки. Цей підхід широко застосовується у звітах UNCTAD World Investment Report, Eurostat, а також в аналітичних дослідженнях світових банків і дослідницьких центрів (наприклад, EIB, OECD iLibrary)

Доходи ПІІ – це прибутки, отримані іноземними інвесторами від їхніх інвестицій в підприємства-резиденти. [28]. Показник доходів від ПІІ є важливим для оцінки ефективності та впливу іноземних інвестицій. Високий рівень

прибутків, які генерують підприємства з іноземним капіталом, може свідчити про успішність вкладень та привабливість ринку. При аналізі доходності ПІІ часто розраховують норму прибутку – співвідношення доходів від ПІІ до середнього запасу ПІІ за період, що показує рентабельність іноземних інвестицій в країні.

Ці три показники становлять базовий набір для оцінки масштабів і результативності ПІІ в межах методологій МВФ та ОЕСР. Вони дають можливість відстежувати динаміку інвестицій: потоки характеризують поточну інвестиційну активність, запаси – довгострокову присутність іноземного капіталу, а доходи – ефективність/рентабельність цього капіталу.

Кількісним підходом також є розрахунки індикаторів, тобто відносних (нормалізованих) показників ПІІ, що прямо або опосередковано відображають масштаби залучення ПІІ. Вони дозволяють оцінити масштаби залучення інвестицій у прив'язці до розмірів економіки, населення чи інвестиційних потреб країни. Їх розраховують у вигляді відношень базових показників ПІІ до відповідних макропоказників, що дає змогу коректно порівнювати результати між країнами різного масштабу та рівня розвитку [2, с. 124].

Одним з найуживаніших відносних показників є це частка потоків ПІІ у ВВП – відношення річного притоку ПІІ до валового внутрішнього продукту країни (у %). Показує інтенсивність надходження іноземного капіталу відносно розмірів економіки. Високе значення свідчить про значну роль ПІІ у економічній діяльності країни, тоді як низьке – про незначний обсяг інвестицій за міжнародними мірками. Цей індикатор широко використовується у практиці ЮНКТАД [26]. Зазвичай у глобальній практиці середній рівень притоку ПІІ коливається в межах 2–3% від ВВП, але в окремих розвинутих економіках цей показник може бути нижчим за 1%, а в малих відкритих економіках – суттєво вищим (в окремі роки понад 5–10% ВВП) [30].

Також розраховують частку ПІІ у валовому нагромадженні основного капіталу – показник, що вимірює, яку частку від загального обсягу інвестицій в основний капітал в країні становлять іноземні інвестиції (% від валового нагромадження основного капіталу, ВНОК). Він вказує на ступінь залежності

економіки від зовнішніх джерел капіталу для розширення виробничих потужностей. У багатьох країнах, що розвиваються, ПІІ забезпечують вагому частку загальних інвестицій – ця частка має тенденцію до зростання за останні десятиліття [30, с. 2].

Для комплексної оцінки ефективності залучених ПІІ використовуються також відносні індикатори рентабельності. Найбільш поширеним показником є норма прибутку на вкладений капітал – відсоткова ставка доходності ПІІ. Цей показник відображає прибутковість вкладеного іноземного капіталу та може інтерпретуватися як ROI (return on investment) для ПІІ на національному рівні. Він відображає, який процент прибутку приносить кожна грошова одиниця, інвестована нерезидентом. Офіційні джерела (зокрема, дослідження ЮНКТАД) зазначають, що стандартна формула норми прибутку на ПІІ – це відношення загального доходу на прями інвестиції (по акціонерному капіталу і процентам) до обсягу накопичених інвестицій [31, с. 132]. У спрощеному вигляді її можна розрахувати як частку від ділення річного доходу від ПІІ на вартість запасу ПІІ (наприклад, на початок року) з приведенням до відсотків:

$$ROI_{FDI} = \frac{\text{доходи від ПІІ за період}}{\text{обсяг ПІІ (запаси) на початок періоду}} \times 100\% \quad (1.2)$$

Цей коефіцієнт дає змогу порівнювати ефективність ПІІ між країнами і секторами, а також відстежувати динаміку прибутковості іноземного капіталу в часі.

Якісні методи передбачають контент-аналіз, експертні оцінки, SWOT- та PEST-аналізи. Наприклад, SWOT дозволяє виділити сильні й слабкі сторони країни як об'єкта інвестування, а також можливості та загрози зовнішнього середовища. У контексті ПІІ це допомагає обґрунтувати, чому залучення капіталу може бути низьким або нестабільним.

PEST-аналіз включає п'ять кроків: (1) виявлення релевантних факторів (політичних, економічних, соціальних, технологічних); (2) надання вагомостей; (3) експертна оцінка кожного фактору за 5-бальною шкалою; (4) множення ваг на

оцінку; (5) підсумовування. Таким чином, формується агрегована оцінка, що дає змогу співвіднести стан зовнішнього середовища з поточними обсягами ПІІ. Унікальність підходу полягає в тому, що зовнішні фактори отримують кількісну оцінку, яку можна порівняти з результатами інших країн або періодів.

Інтегральні методи поєднують кількісні та якісні підходи в єдиний індекс. Так, наприклад, у методології UNCTAD індекс залучення ПІІ може включати обсяг потоків, темп їх зміни, прибутковість, відносні індикатори, політичні та регуляторні оцінки. Це дає змогу сформуванню багатofакторну картину залучення іноземного капіталу та його ефективності в певній країні чи секторі.

Широкого поширення набули альтернативні підходи до оцінювання інвестиційної привабливості та умов для ПІІ. Вони часто набувають форми інтегрованих рейтингів та індексів, що узагальнюють різні аспекти інвестиційного клімату.

Індекс обмеженості ПІІ (FDI Regulatory Restrictiveness Index, OECD) розроблений Організацією економічного співробітництва та розвитку, є специфічним інструментом для вимірювання регуляторних бар'єрів на шляху прямих іноземних інвестицій. Він оцінює нормативно-правові обмеження для іноземних інвесторів у різних секторах економіки (22 сектори) і понад 100 країнах [32]. Методологія враховує чотири основні типи обмежень:

- 1) ліміти на частку іноземної власності (максимальний відсоток акцій, що можуть належати нерезидентам);
- 2) процедури скринінгу та схвалення інвестицій (вимоги отримувати дозвіл уряду тощо);
- 3) обмеження на іноземний персонал (правила щодо найму керівників-іноземців, вимоги локальної участі тощо);
- 4) інші обмеження, такі як заборона іноземцям купувати землю або нерухомість для бізнес-цілей.

Кожному типу присвоюються бали, які агрегуються у загальний індекс обмеженості від 0 (повна відкритість для ПІІ) до 1 (повна закритість) [32]. Дослідження ОЕСР показують, що за останні десятиліття країни в цілому

лібералізували режими для ПІІ, і середній рівень індексу знижується. Високе значення FDI Restrictiveness Index сигналізує інвесторам про складнощі входження на ринок і може стримувати притік капіталу [32].

Рейтинг легкості ведення бізнесу Doing Business Світового банку до 2020 року одним з найвідоміших глобальних рейтингів, що опосередковано відображав інвестиційну привабливість. Він оцінював простоту ведення підприємницької діяльності в 190 країнах за низкою показників регуляторного середовища – від реєстрації бізнесу і отримання дозволів на будівництво до міжнародної торгівлі та виконання контрактів. У рейтингу Doing Business країни ранжувалися за сумарним інтегральним балом, що відображав відстань до передових практик (Ease of Doing Business score). Цей показник часто використовувався як індикатор загального бізнес-клімату, який є важливим для потенційних інвесторів. За історичними даними, поліпшення позиції країни в Doing Business корелювало зі зростанням ПІІ, особливо у сферах, пов'язаних зі спрощенням адміністративних процедур для підприємців. Втім, варто зазначити, що рейтинг Doing Business був припинений у 2021 році через виявлені порушення і маніпуляції даними. Світовий банк офіційно оголосив про відмову від публікації цього рейтингу, підкресливши необхідність розробки нових підходів до оцінки бізнес- та інвестиційного клімату [33]. Незважаючи на це, історично Doing Business відігравав значну роль у конкуренції за інвестиції: країни активно реформували регулювання, аби піднятися в рейтингу, і рекламували високі позиції як сигнал безпеки та зручності інвестицій. На заміну Doing Business Світовий банк анонсував програму Business Enabling Environment (BEE), хоча її результати ще не реалізовані станом на 2025 рік.

Таким чином, оцінювання залучення ПІІ потребує одночасного врахування як обсягів, так і якісних характеристик інвестиційного процесу. Використання набору індикаторів дозволяє не лише фіксувати факт надходження капіталу, а й оцінювати його вплив, доцільність, сталу динаміку та економічну віддачу. Застосування цих підходів у дозволяє проводити ґрунтовний аналіз чинників і ефективності залучення ПІІ.

Висновки до розділу 1

У результаті проведеного теоретичного дослідження визначено, що сучасне трактування ПІІ виходить за межі суто фінансових вкладень, охоплюючи стратегічні цілі, такі як доступ до ринків, ресурсів і технологій, а також соціально-економічні ефекти, що стає актуальним у контексті відновлення економіки після війни. Акцентовано роль ПІІ у розвитку економіки: вони забезпечують мультиплікативний ефект, сприяють передачі технологій і створенню нових робочих місць. Систематизовано та класифіковано фактори, що впливають на залучення іноземних інвестицій, зокрема за такими класифікаційними ознаками, як: рівень впливу (макро- та мікроекономічні), спрямованість (push- та pull-фактори), мотиви інвестора (ринково-, ресурсно-, ефективно-орієнтовані), характер (економічні, політичні, правові, інституційні, адміністративні та соціальні). Класифікація факторів за чотирма критеріями дозволяє не лише зрозуміти їх структуру, а й розробити цільові заходи для підвищення інвестиційної привабливості. Встановлено, що привабливість ринку вимагає комплексного підходу до оцінювання чинників і запровадження заходів їх оптимізації. Визначено, що методичні підходи до оцінювання ПІІ, що включають кількісні (статистичні), якісні (аналітичні) та інтегровані методи, створюють основу для комплексного аналізу інвестиційної привабливості, а інтеграції кількісних і якісних методів підкреслює необхідність гнучкої та адаптивної інвестиційної стратегії, яка враховує як економічні, так і соціальні аспекти розвитку.

2 АНАЛІЗ ТА ОЦІНЮВАННЯ ЗАЛУЧЕННЯ ІНОЗЕМНИХ ІНВЕСТИЦІЙ У РИНОК НЕРУХОМОСТІ УКРАЇНИ ТА КРАЇН СВІТУ

2.1. Порівняльний аналіз залучення іноземних інвестицій у ринок нерухомості України та реєр-груп країн

У цьому підрозділі проведено порівняльний аналіз динаміки залучення прямих іноземних інвестицій (ПІІ) у сферу операцій з нерухомим майном України та реєр-групи країн. З метою здійснення об'єктивного та репрезентативного аналізу для порівняння з Україною доцільно обрати країни, які мають подібний економічний шлях трансформації, але на сьогодні демонструють вищі показники інвестиційної активності. Таким чином було обрано три країни – Польщу, Латвію та Естонію, вони відповідають критеріям релевантності, доступності даних і прикладної цінності.

По-перше, усі три держави є країнами з постсоціалістичним минулим, що у 1990-х роках здійснили структурні реформи, лібералізацію ринків і залучили підтримку з боку міжнародних фінансових інституцій (IMF, EBRD), подібно до України. По-друге, Польща, Латвія та Естонія вже пройшли етап повноцінної інтеграції до Європейського Союзу, що позитивно вплинуло на зростання ПІІ, зокрема в секторі операцій з нерухомим майном. По-третє, обрані країни забезпечують доступність деталізованої статистики за видами економічної діяльності відповідно до класифікацій NACE (Section L — Real estate activities), що дозволяє коректно порівнювати інвестиційні потоки, залишки та структуру доходів від ПІІ. Таким чином, обрані країни формують умовну реєр-групу для України. Це дозволяє оцінити стратегічні напрями розвитку інвестиційного клімату України в секторі операцій з нерухомим майном у порівнянні з європейськими практиками.

У зв'язку з тим, що офіційна статистика прямого іноземного інвестування за видами економічної діяльності (зокрема NACE Rev.2, секція L — «Операції з нерухомим майном») не передбачає поділу на первинний і вторинний ринок, у дослідженні як індикатор інвестицій у первинний ринок використано узагальнені

дані за всім сектором. Тому в цьому дослідженні дані за NACE L використовуються як умовний індикатор залучення ПІІ у первинний ринок, адже значна частка іноземного капіталу на українському ринку припадає саме на новобудови, інфраструктурні та девелоперські проєкти.

Розглянуто три ключові показники: щорічні потоки ПІІ (притоки капіталу протягом року), залишки ПІІ (накопичений обсяг іноземного капіталу в секторі на кінець року) та доходи від ПІІ (прибутки або збитки, що отримують іноземні інвестори від вкладень у цей сектор). Аналіз цих індикаторів дозволяє оцінити рівень і динаміку інвестиційної активності, стабільність інвестиційного середовища та ефективність вкладень у нерухомість в обох країнах. Також такий підхід дає змогу виявити ключові тенденції, відмінності та причини, що впливають на залучення ПІІ у ринок нерухомості України та Польщі.

Потоки прямих іноземних інвестицій

На рис. 2.1 нижче зображена стовпчаста діаграма потоків ПІІ в Україну у сферу нерухомого майна в динаміці з 2015 року до 2024 року за даними НБУ з лінією тренду.

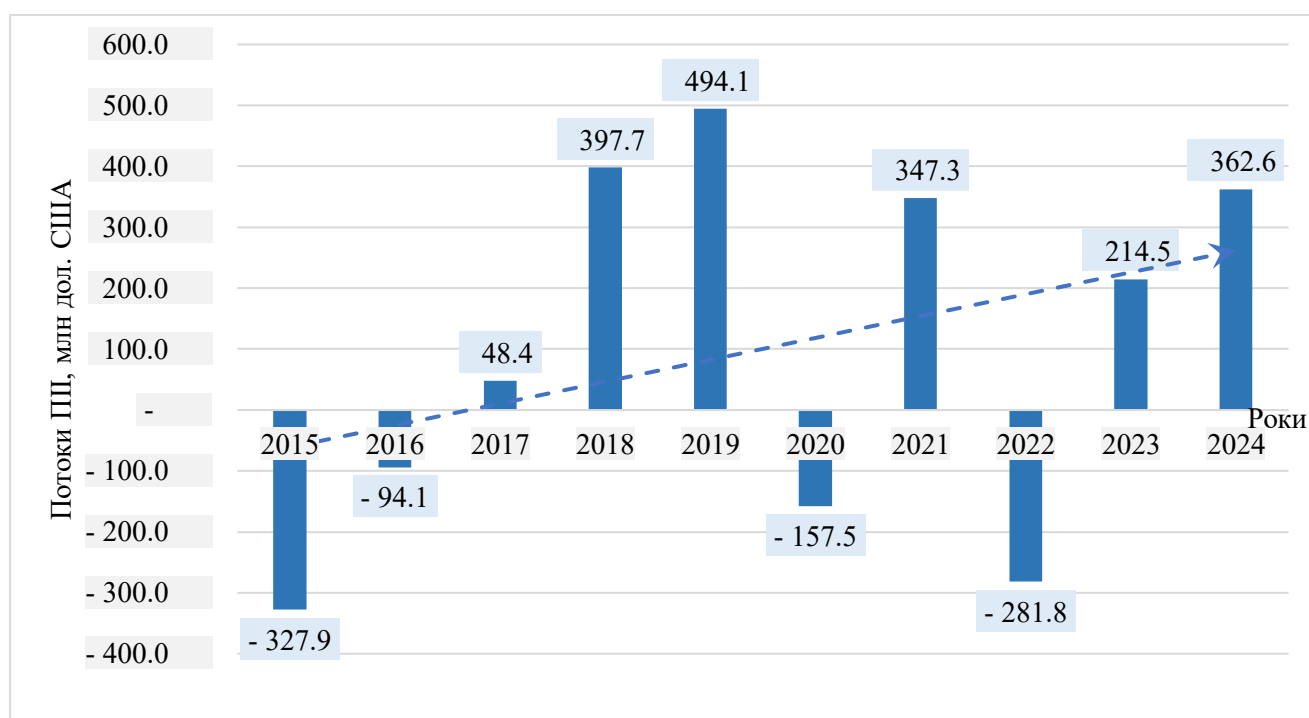


Рисунок 2.1 – Динаміка потоків ПІІ у сферу нерухомості України, 2015–2024 рр. (млн дол. США)

Складено автором за даними [34]

З діаграми видно, що динаміка притоку іноземного капіталу в український сектор нерухомості була вкрай нерівномірною. У 2015–2016 роках спостерігалися від’ємні значення потоків ПІІ (відтік капіталу: -328 млн дол. у 2015 р. та -94 млн дол. у 2016 р.), що свідчить про вихід частини іноземних інвесторів або втрати капіталу під впливом кризи 2014–2015 років. Починаючи з 2017 року ситуація тимчасово поліпшилася: вже у 2017 р. зафіксовано невеликий позитивний притік (близько +48 млн дол.), а у 2018–2019 роках спостерігається стрімке зростання інвестиційних потоків (до +398 млн дол. у 2018 р. та рекордних +494 млн дол. у 2019 р.). Це відображає певне відновлення довіри інвесторів після стабілізації економіки та проведення перших реформ в Україні, а також поживлення ринку нерухомості напередодні пандемії. Проте у 2020 році тренд знову зламався – відбувся відтік ПІІ (-158 млн дол.), що збіглося з глобальною економічною кризою на тлі пандемії COVID-19. Вже у 2021 р. нерухомість України знов привернула значний іноземний капітал (+347 млн дол.), що може пояснюватися посткризовим відновленням економіки та очікуваннями інвесторів щодо потенційного зростання ринку. Найбільший шок припав на 2022 рік, коли внаслідок повномасштабного військового вторгнення в Україну зафіксовано різкий відтік іноземних інвестицій з сектора нерухомості (-282 млн дол.). Воєнні дії, руйнування активів і безпрецедентний рівень ризиків змусили багатьох іноземних інвесторів призупинити проекти або покинути ринок, що й відобразилося у від’ємних показниках потоків. Водночас у 2023 році, попри триваючу війну, потоки ПІІ до української нерухомості знову стали позитивними (+214 млн дол.), а за наявними даними на 2024 р. притоки продовжили зростання (близько +363 млн дол. за відповідний період). Повернення капіталу могло бути зумовлене адаптацією бізнесу до умов війни, підтримкою з боку міжнародних партнерів та інвесторів, які розраховують на майбутнє відновлення та повоєнне зростання ринку нерухомості України. Таким чином, для України характерна висока волатильність потоків ПІІ у нерухомість: чергування періодів поживлення інвестицій з різкими відтоками капіталу під впливом кризових подій.

Далі на рис. 2.2 наведена статистика потоків ПІІ у сферу нерухомості Польщі в порівнянні з Україною. Національний банк Польщі оприлюднив статистику щодо прямих іноземних інвестицій в Польщу до 2023 року. Статистика наведена у вигляді стовпчастої діаграми з лініями тренду для кожної країни.

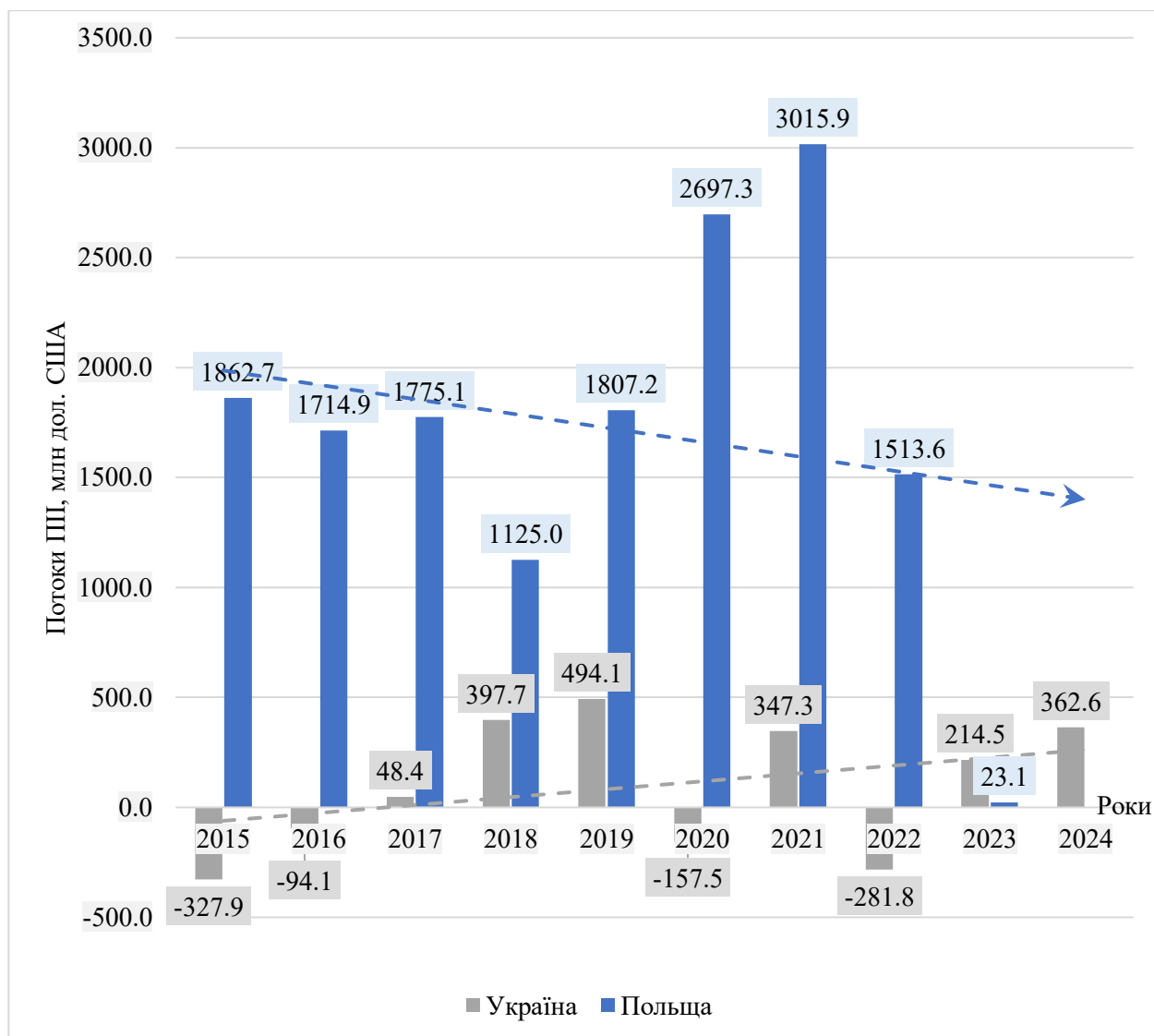


Рисунок 2.2 – Динаміка потоків ПІІ у сферу нерухомості Польщі та України, 2015–2024 рр. (млн дол. США)

Складено автором за даними [34; 35]

На відміну від України, потоки ПІІ в нерухомість Польщі мають стабільно позитивний характер і значно більші за обсягами. У 2015–2017 роках щорічні притоки капіталу в польський ринок нерухомості коливалися в межах 1,7–1,9 млрд

дол. США, що свідчить про сталі інвестиційні надходження. У 2018 році спостерігалось певне зниження до приблизно 1,1 млрд дол., ймовірно, через тимчасове уповільнення інвестиційної активності або брак великих угод. Проте вже з 2019 року відновилося зростання: у 2019 р. притік становив близько 1,8 млрд дол., а в 2020–2021 рр. зафіксовано справжній інвестиційний бум. Зокрема, у 2020 р. обсяг ПІІ у нерухомість різко зріс до 2,7 млрд дол., а у 2021 р. досяг рекордних ~3,0 млрд дол. Це може пояснюватися сприятливими фінансовими умовами (низькі глобальні відсоткові ставки та наявність ліквідності на ринках) та сприйняттям Польщі як відносно безпечної та перспективної локації для інвестування в Європі. Водночас у 2022 р. приплив іноземних інвестицій знизився до ~1,5 млрд дол., тобто приблизно удвічі проти попереднього року. На це вплинуло погіршення зовнішнього середовища: війна в сусідній Україні, зростання інфляції та підвищення відсоткових ставок у Польщі та світі зробили інвесторів обережнішими, а вартість фінансування – дорожчою, що дещо охолодило ринок. Дані за 2023 р. свідчать про різке скорочення нового притоку ПІІ (лише близько 23 млн дол. за рік), що може означати майже повну паузу в надходженні нового іноземного капіталу на польський ринок нерухомості. Такий результат у 2023 році ймовірно зумовлений сукупністю факторів: геополітична невизначеність через затяжну війну в регіоні, значне підвищення процентних ставок (що стримує інвестиції в нерухомість через здорожчання кредитів) та глобальне уповільнення економіки. Незважаючи на це тимчасове зниження активності, важливо підкреслити, що на відміну від України, в Польщі не спостерігалось від'ємних (негативних) потоків ПІІ за аналізований період – навіть у складні роки притік лишався додатним, що свідчить про високу базову привабливість польського ринку та довіру інвесторів.

На рис. 2.3 наведена статистика потоків ПІІ у сферу нерухомості Латвії та Естонії в порівнянні з Україною. У Латвії та Естонії статистика за 2024 рік ще не оприлюднена.

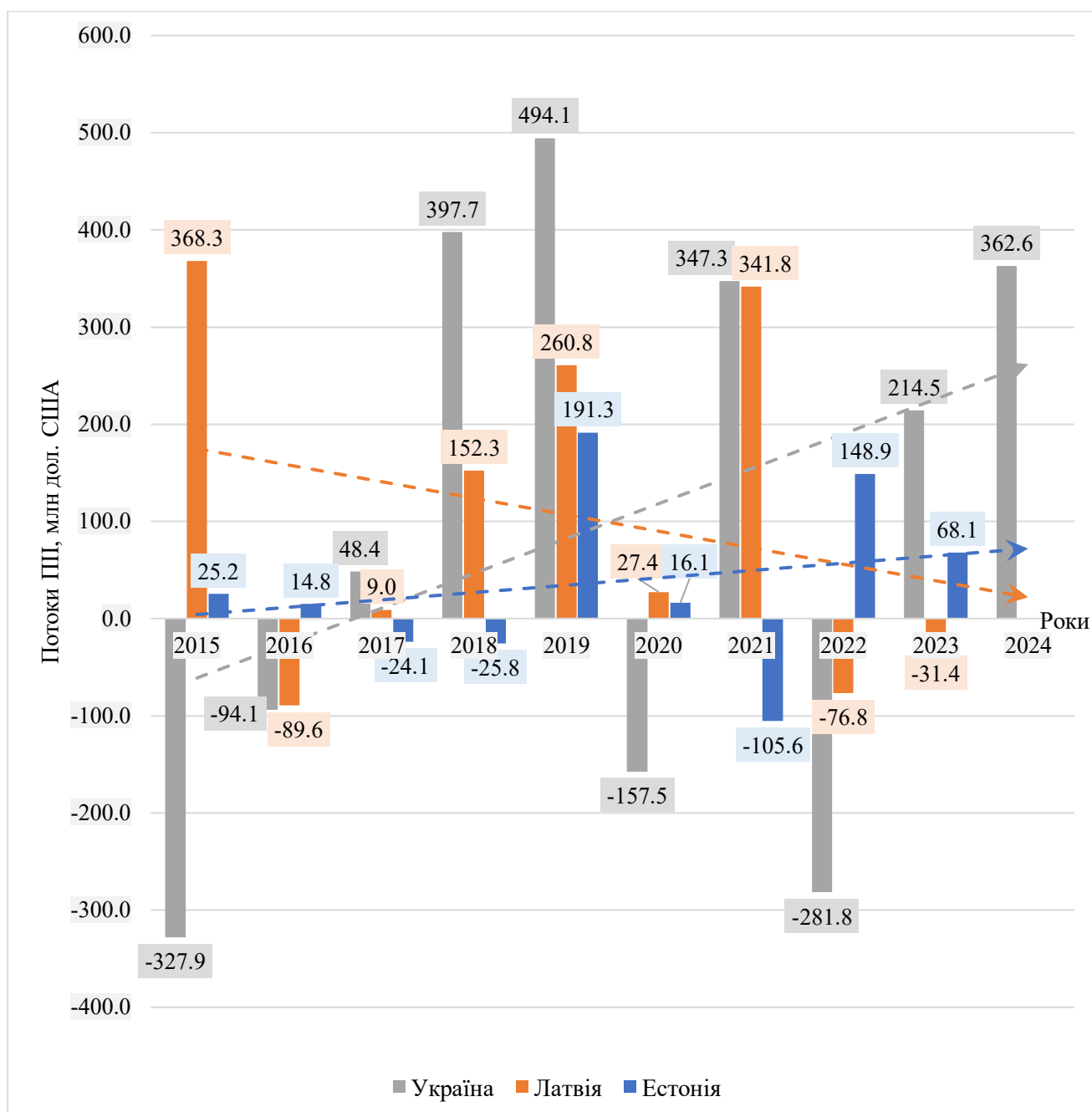


Рисунок 2.3 – Динаміка потоків ПІІ у сферу нерухомості Латвії, Естонії та України, 2015-2024 рр. (млн дол. США)

Складено автором за даними [34; 36]

Динаміка прямих іноземних інвестицій у сферу нерухомості Латвії характеризується високою волатильністю. У 2015 році спостерігався надзвичайно високий приплив інвестицій (+368,3 млн дол. США), однак уже в 2016 році він змінився на значний відтік (-89,6 млн дол.). Наступні роки демонстрували коливання: помірне зростання у 2017 (+9,0 млн дол.) та 2018 (+152,3 млн дол.), пік

у 2019 (+260,8 млн дол.), що свідчить про позитивні очікування інвесторів у передкризовий період. Водночас вже у 2020 році знову фіксується спад (+27,4 млн дол.), а у 2022–2023 рр. — чергові негативні значення: -76,8 млн і -31,4 млн дол. відповідно. На трендовій лінії видно повільну, але стійку негативну динаміку. Це може свідчити про поступове зниження привабливості сектора або зростання ризиків. Ймовірними чинниками могли бути: висока залежність від зовнішніх ринків, демографічний спад, обмежений внутрішній ринок нерухомості та вплив регіональної геополітичної ситуації. Важливо, що Латвія в окремі роки також демонструвала від’ємні значення потоків ПІІ — ознака того, що навіть в умовах членства в ЄС сектор нерухомості залишається вразливим до змін кон’юнктури.

Інвестиційна активність в Естонії має менш передбачуваний характер. У 2015–2018 роках спостерігалися переважно незначні обсяги ПІІ, з переважанням від’ємних значень: 2017 р. — -24,1 млн дол., 2018 р. — -25,8 млн дол. Виняток становив 2019 рік, коли потік досяг +191,3 млн дол. США — найвищий показник за весь період. Після цього — різке зниження: 2020 р. — +16,1 млн дол., 2021 р. — -105,6 млн дол. Попри значне покращення у 2022 році (+148,9 млн дол.), у 2023 р. ПІІ знову низилися до +68,1 млн дол. Загальна трендова лінія, на відміну від Латвії, має слабку позитивну динаміку. Це дозволяє припустити, що іноземні інвестори сприймають Естонію як нішовий ринок: тут переважає інвестиційна обережність, однак у сприятливі роки інвестиційна активність може зростати значними темпами. До переваг Естонії слід зарахувати її цифрову економіку, ефективне адміністрування та прозорість ведення бізнесу, однак обмежена місткість внутрішнього ринку та мала площа гальмують стабільне зростання ПІІ у сферу нерухомості.

Таким чином, Польща демонструє найвищу й найстабільнішу динаміку ПІІ у сектор нерухомості: щорічні припливи переважно перевищують 1,5 млрд дол., досягнувши піку в 2021 р. (3 млрд дол.). Навіть попри спад у 2023 р., Польща уникала від’ємних потоків, що свідчить про високий рівень інвесторської довіри та розвинену інфраструктуру.

Україна має значно волатильнішу динаміку: чотири роки мали від’ємні значення, пов’язані з кризами, пандемією та війною. Проте у 2018, 2019 і 2024 рр. спостерігалися сильні позитивні сплески, що вказує на високий потенціал ринку за умов стабілізації.

Латвія і Естонія демонструють нестабільні й менш масштабні потоки. Латвія має коливання від +342 млн до –90 млн дол., що вказує на нерівномірну інвестиційну активність. Естонія — найменші за обсягом показники з численними негативними значеннями, що свідчить про обмежений інвестиційний ринок.

Узагальнено, Польща – лідер за масштабом і надійністю ПІІ, Україна – ризикований, але перспективний ринок, Латвія та Естонія – приклади нестійких, але відкритих економік з обмеженим масштабом залучення капіталу.

Накопичені залишки прямих іноземних інвестицій

На рис. 2.4 нижче зображена стовпчаста діаграма залишків ПІІ в Україну у сферу нерухомого майна в динаміці з 2015 року до 2024 року за даними НБУ з лінією тренду.

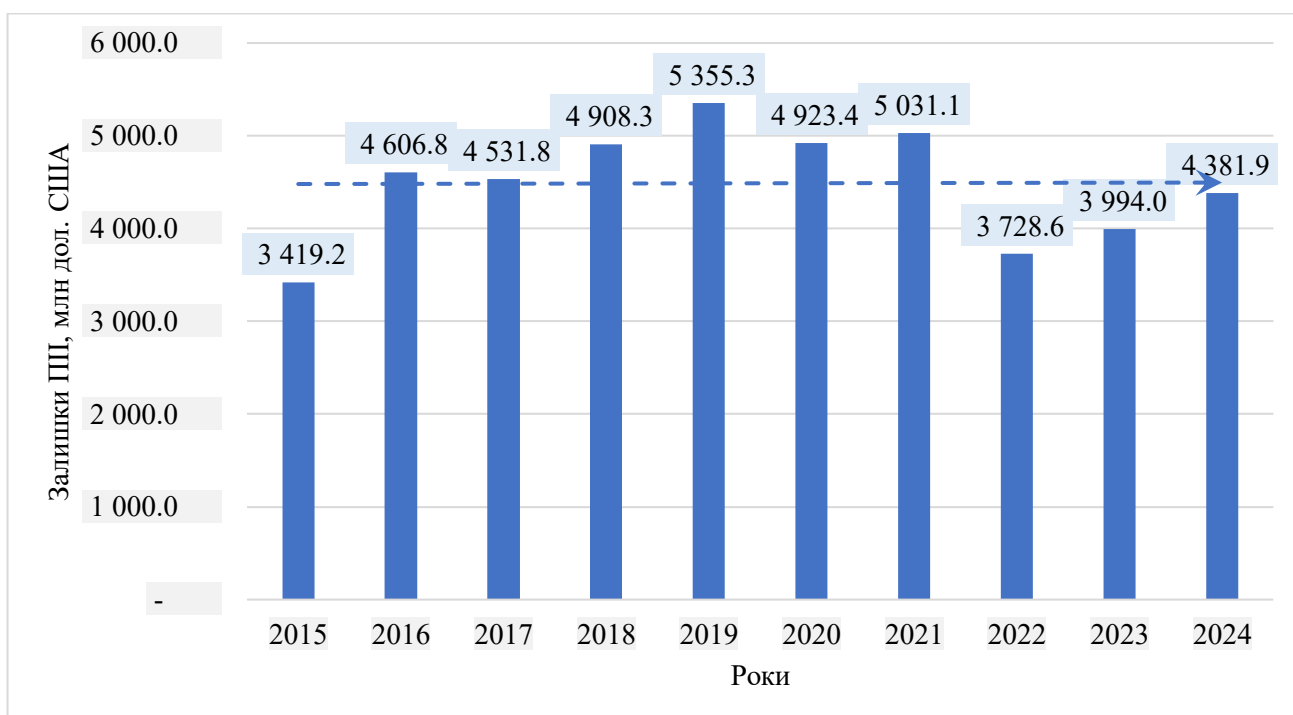


Рисунок 2.4 – Динаміка накопичених залишків ПІІ в нерухомість України, 2015–2024 рр. (млн дол. США)

Складено автором за даними [34]

Обсяг накопичених прямих іноземних інвестицій у сектор нерухомості України також зазнавав значних коливань протягом останніх років. Як видно з графіку, на кінець 2015 року сукупний обсяг ПІІ в цій галузі становив близько 3,4 млрд дол. США. Уже в 2016 р. залишки різко зросли до 4,6 млрд дол., попри те що чистий притік того року був від'ємним – це може пояснюватися переоцінкою вартості активів або перекласифікацією деяких інвестицій. У 2017 р. спостерігалось невелике зниження залишків (до ~4,53 млрд дол.), але загальна тенденція до зростання інвестиційного портфеля поновилася у 2018–2019 роках. На початок 2020 р. (тобто за підсумками 2019-го) обсяг накопичених ПІІ досягнув піку понад 5,3 млрд дол., відображаючи притоки капіталу у попередні сприятливі роки. Починаючи з 2020 року, динаміка зміни залишків ПІІ в Україні відобразила вплив економічних потрясінь. У 2020 р. їх величина скоротилася до 4,92 млрд дол., що частково пов'язано з відтоком капіталу та можливим знеціненням активів на тлі пандемії. У 2021 р. відбулося незначне відновлення до 5,03 млрд дол., проте найбільший обвал стався у 2022 році – залишок ПІІ у нерухомості різко зменшився до ~3,73 млрд дол. Це падіння більш ніж на 1,3 млрд дол. (-26%) за рік пояснюється руйнівним впливом війни: знищенням або пошкодженням нерухомості, масовим виходом деяких іноземних інвесторів та зменшенням вартості активів. У 2023 році, попри продовження бойових дій, обсяг іноземного капіталу в секторі дещо зріс – до ~3,99 млрд дол., а за попередніми оцінками 2024 р. – до ~4,38 млрд дол. Це свідчить про певну стабілізацію та навіть повернення інвестицій, хоча рівень накопичених ПІІ все ще суттєво нижчий за довоєнний максимум 2019 року. Загалом, трендова лінія на графіку для України має легкий спадний нахил, відображаючи складнощі із утриманням та нарощенням іноземного капіталу в умовах повторюваних криз.

Далі на рис. 2.5 розглянуто динаміку накопичених залишків ПІІ в нерухомість Польщі за 2015-2023 рр. в порівнянні з інвестиціями в Україну.

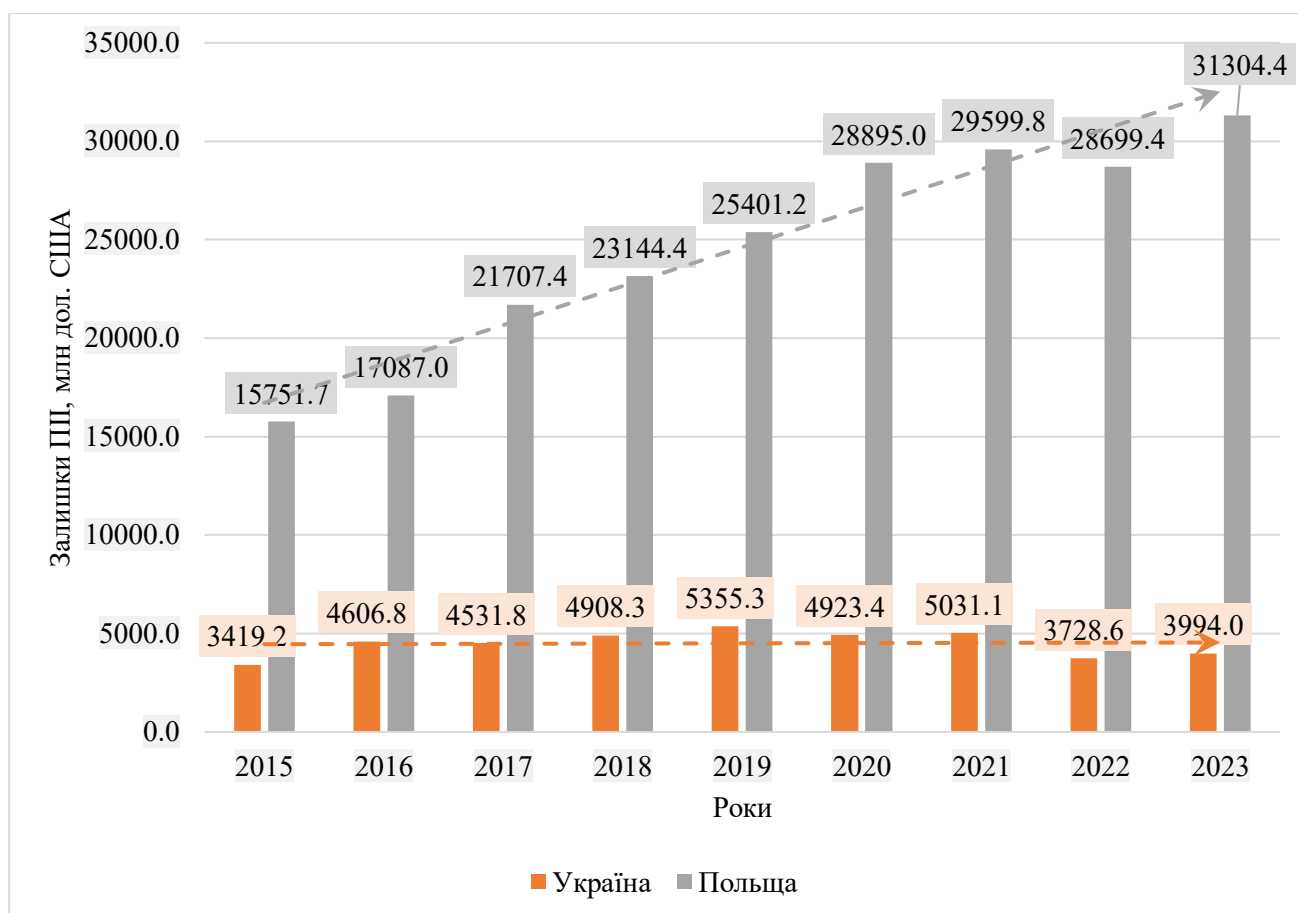


Рисунок 2.5 – Динаміка накопичених залишків ПІІ в нерухомість Польщі та України, 2015–2023 рр. (млн дол. США)

Складено автором за даними [34; 35]

У Польщі накопичений обсяг ПІІ у ринку нерухомості демонструє стійкий багаторічний ріст. З 2015 по 2021 роки показник зріс із приблизно 15,8 млрд дол. до 29,6 млрд дол., тобто майже подвоївся за 6 років. Це свідчить, що іноземні інвестори не лише активно заходили на польський ринок, але й реінвестували прибутки, що сприяло нарощенню капіталу. Лише у 2022 р. тренд тимчасово перервався: залишки ПІІ знизилися з 29,6 до 28,7 млрд дол. (-3%), ймовірно, через частковий вихід окремих інвесторів або негативну переоцінку вартості активів на тлі шоку від війни в Україні та економічної невизначеності. Проте вже у 2023 році зростання відновилося – сукупний іноземний капітал в польській нерухомості досягнув нового рекорду (~31,3 млрд дол. на кінець року). Таким чином, навіть з урахуванням незначної корекції у 2022-му, довгостроковий тренд лишається висхідним. Польський ринок загалом зміг утримати та наростити інвестиції,

відображаючи його стійкість і довготривалу привабливість для іноземців. В абсолютному вимірі масштаби накопичених ПП в польській нерухомості на порядок вищі, ніж в Україні: станом на останні роки різниця сягає приблизно 7–8 разів. Це пояснюється як більшими розмірами польської економіки та ринку, так і значно кращими умовами для інвестування, включаючи членство Польщі в ЄС, зріле ринкове середовище та вищий рівень довіри з боку міжнародного бізнесу.

На рис. 2.6 наведена статистика залишків ПП у сферу нерухомості Латвії та Естонії в порівнянні з Україною. У Латвії та Естонії статистика за 2024 рік ще не оприлюднена.

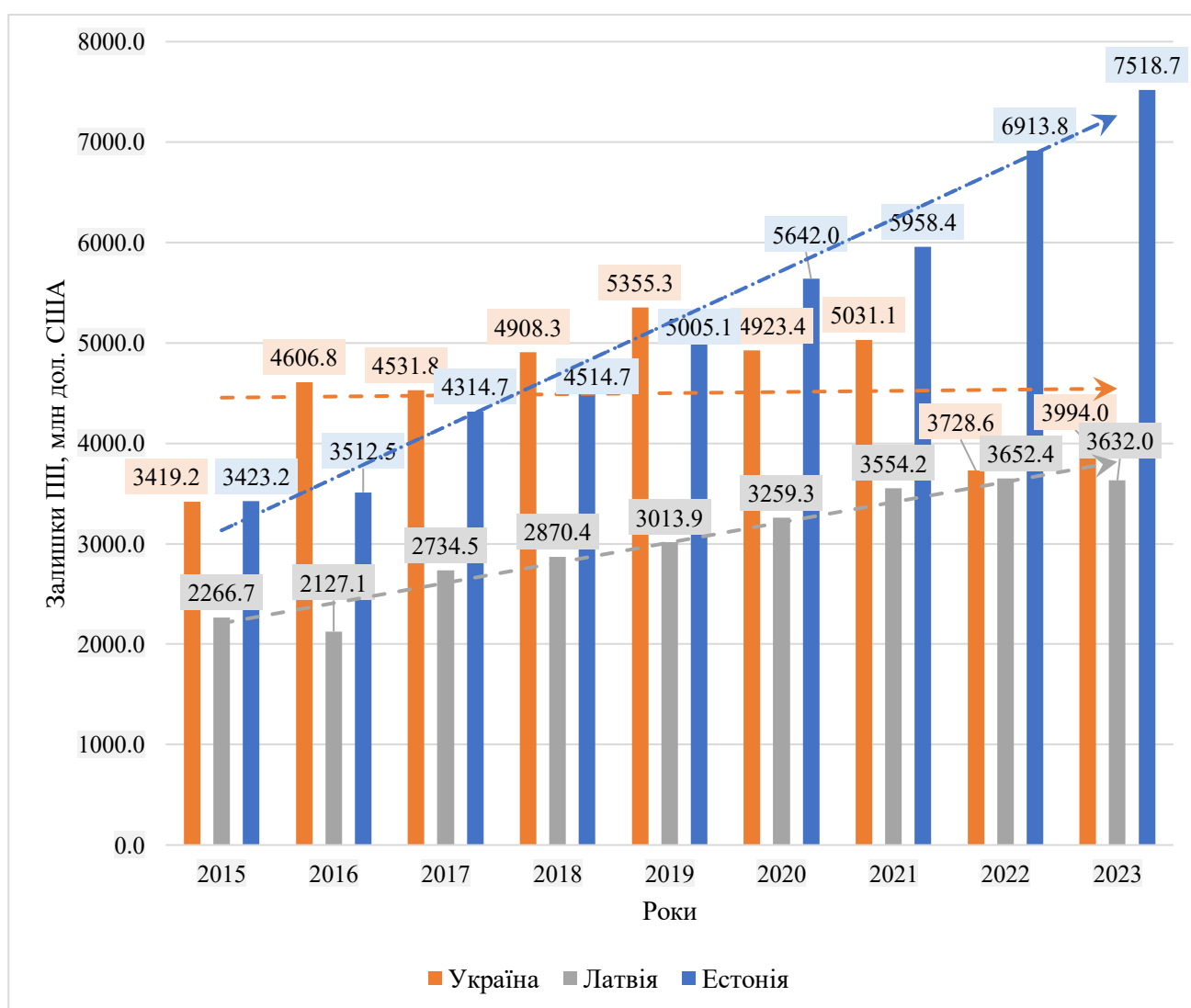


Рисунок 2.6 – Динаміка накопичених залишків ПП в нерухомість Латвії, Естонії та України, 2015–2023 рр. (млн дол. США)

Складено автором за даними [34; 36]

У період 2015–2019 років обсяг накопичених ПІІ у сферу операцій з нерухомим майном в Україні перевищував аналогічні показники Латвії та Естонії. Проте вже з 2020 року ситуація почала змінюватися. Найбільш динамічне зростання продемонструвала Естонія, яка з 5642,0 млн дол. у 2020 році наростила залишки ПІІ до 7518,7 млн дол. у 2023 році. Це більш ніж удвічі перевищує рівень України у той самий рік (3994,0 млн дол.) і свідчить про високу стабільність інвестиційного клімату Естонії, а також значну довіру з боку іноземних інвесторів.

У Латвії залишки ПІІ у сфері нерухомості зростали повільніше, але стабільно – з 2266,7 млн дол. у 2015 році до 3652,0 млн дол. у 2023 році. Протягом усього аналізованого періоду показники Латвії залишалися нижчими за українські, однак темпи зростання були достатньо рівномірними. Навіть попри деяке скорочення у 2023 році (з 3652,4 млн до 3632,0 млн дол.) латвійський ринок демонструє помірну привабливість для довгострокових інвестицій.

Таким чином, Естонія суттєво випередила Україну за обсягами накопичених ПІІ у сфері нерухомості, натомість Латвія поступається, але зберігає відносну стабільність. У порівнянні з волатильною динамікою України, інвестиційні позиції Латвії та особливо Естонії є індикатором зрілості ринку та нижчого ризик-профілю для іноземних інвесторів.

Узагальнюючи, можна стверджувати, що Польща забезпечує найбільш стабільне, прогнозоване та масштабне нарощення інвестиційного портфеля. Естонія демонструє послідовне зростання і перетворюється на одного з лідерів у регіоні за динамікою інвестування в нерухомість. Латвія залишається на помірному рівні інвестиційної активності. Україна — з високим, але нестабільним потенціалом, залежним від внутрішніх ризиків і зовнішньої підтримки.

Наступним розглянемо статистику доходів від прямих іноземних інвестицій. Показник доходів від прямих інвестицій відображає прибутковість та ефективність роботи підприємств із іноземним капіталом у сфері нерухомості. На рис. 2.7 зображена діаграма доходів від ПІІ в секторі нерухомості України за період з 2015 до 2024 років.

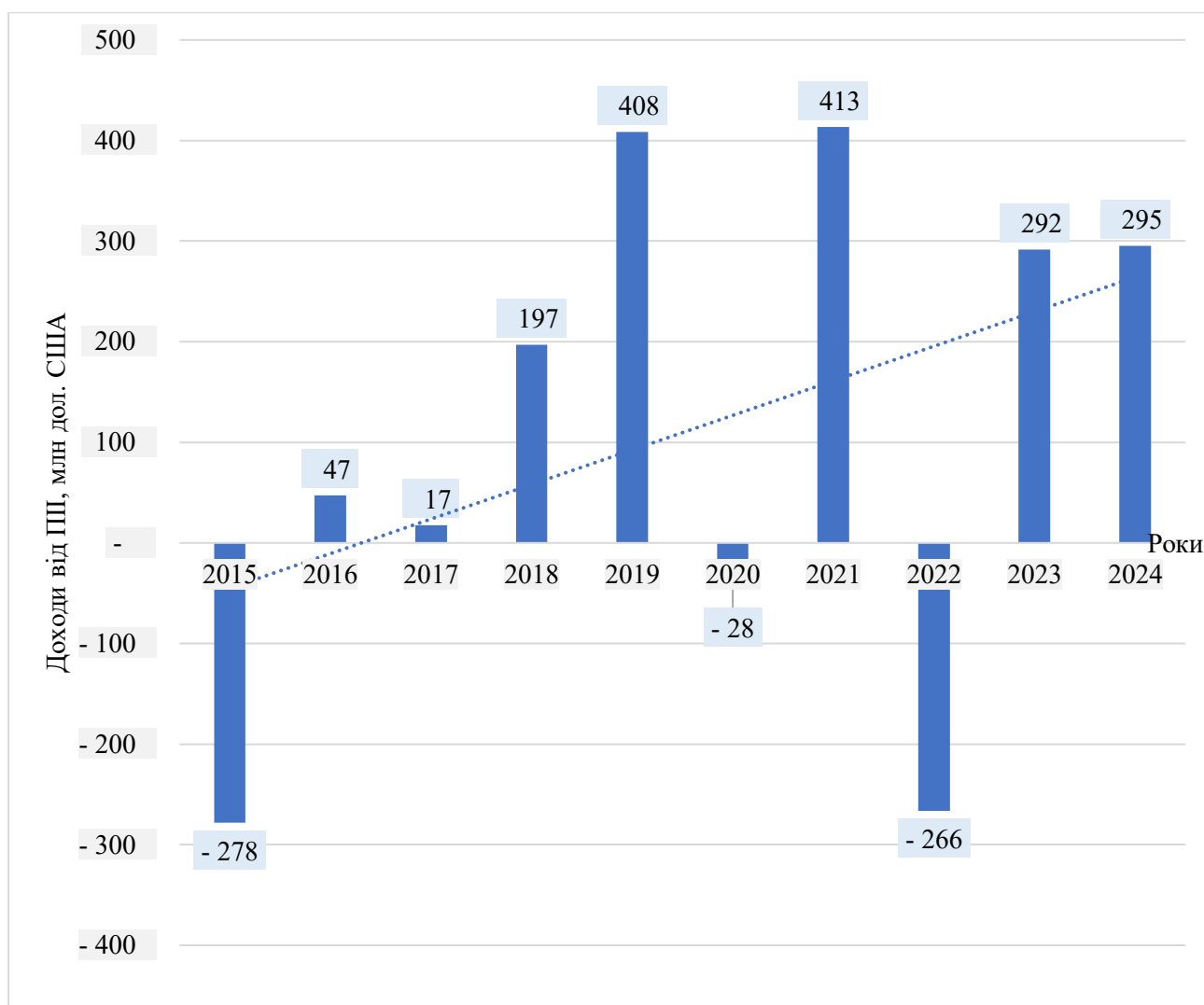


Рисунок 2.7 – Динаміка доходів від ПП в нерухомість України, 2015–2024 рр.

(млн дол. США)

Складено автором за даними [34]

В Україні цей показник доходів від ПП є надзвичайно мінливим, що корелює з економічними циклами та шоками. У 2015 році іноземні інвестори зазнали значних збитків у секторі нерухомості (від’ємний дохід -278 млн дол.), що пов’язано з глибокою економічною кризою та девальвацією гривні після початку війни на сході України. У 2016–2017 роках доходність була вже невеликою, але позитивною (прибутки близько +47 та +17 млн дол. відповідно), відображаючи певну стабілізацію діяльності. Значне зростання прибутків спостерігалось у 2018 р. (+197 млн дол.) і особливо у 2019 р., коли доходи від ПП в нерухомості досягли приблизно +408 млн дол. Такий стрибок можна пояснити пожвавленням ринку:

зростанням орендних ставок, вартості об'єктів нерухомості та загальним економічним підйомом, що забезпечило високі прибутки іноземним власникам у передвоєнний період. У 2020 році тенденція знову змінилася – сектор приніс незначні збитки для іноземних інвесторів (-28 млн дол.), що збігається з локдаунами та спадом ділової активності внаслідок пандемії. 2021 рік став одним із найуспішніших: доходи від ПІІ знову зросли до приблизно +413 млн дол., відображаючи швидке відновлення попиту на нерухомість та економічний ріст після зняття карантинних обмежень. Натомість 2022 рік був вкрай збитковим – інвестори втратили в нерухомості України близько -266 млн дол. протягом року. Війна спричинила руйнування майна, втрату орендарів, неплатежі та інші форс-мажорні обставини, які різко погіршили фінансові результати підприємств із іноземним капіталом. Проте вже в 2023 році сектор знову став прибутковим для інвесторів (сукупний дохід близько +292 млн дол.), і за попередніми даними 2024 року прибутковість зберігається на співставному рівні (~+295 млн дол.). Це може сигналізувати про адаптацію ринку нерухомості до воєнних умов: бізнеси оптимізували витрати, відновили діяльність у відносно безпечних регіонах, а попит на оренду житла та комерційних приміщень почав відновлюватися завдяки внутрішньому переміщенню населення та міжнародній допомозі. Втім, варто зазначити, що така волатильність прибутків свідчить про високі ризики – прибутки можуть швидко перетворюватися на збитки за несприятливих обставин.

Нижче на рис. 2.8 наведена діаграма доходів від ПІІ в секторі нерухомості Польщі в порівнянні з Україною за період з 2015 до 2023 рр.

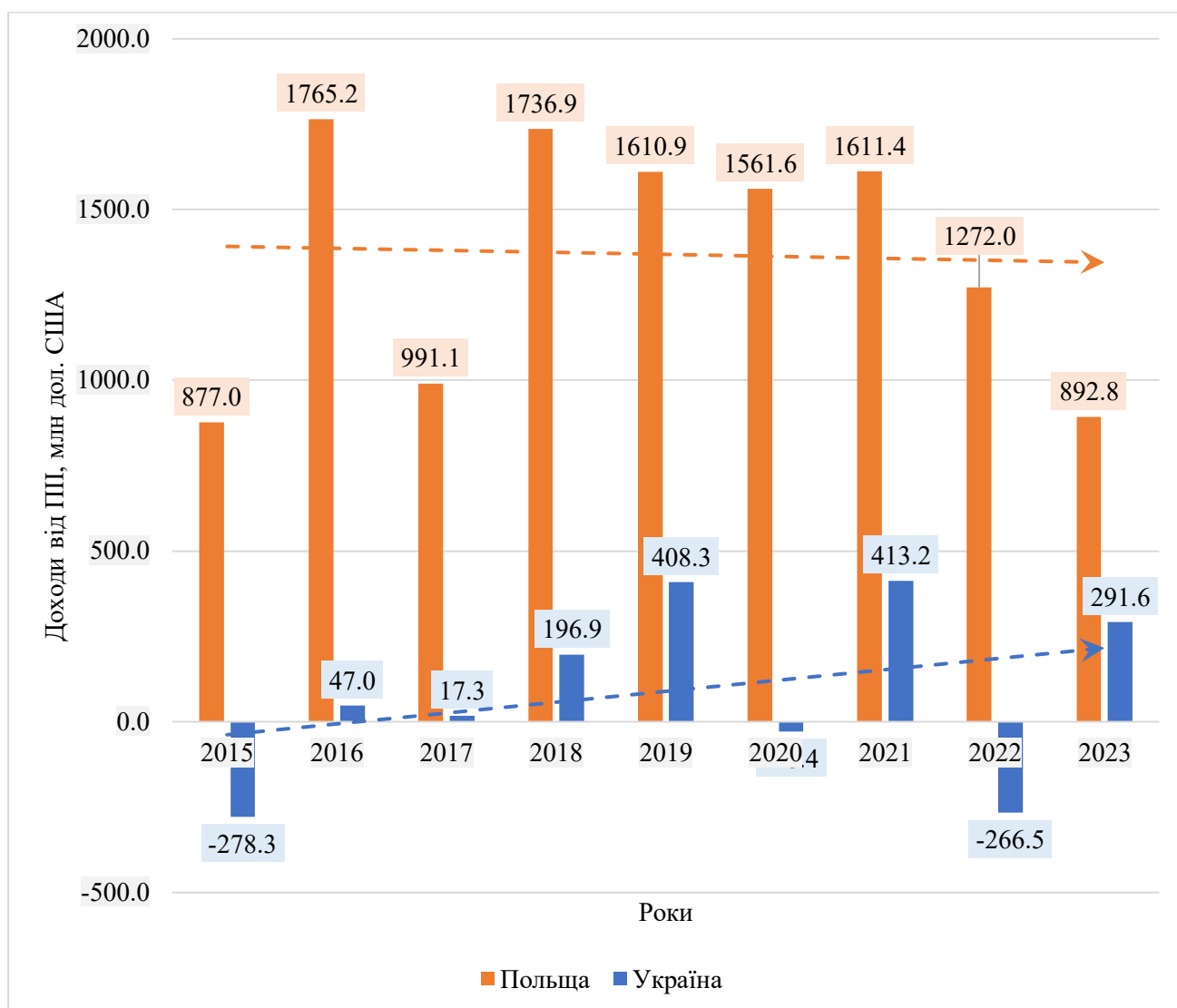


Рисунок 2.8 – Динаміка доходів від ПІІ у нерухомість Польщі та України, 2015–2023рр. (млн дол. США)

Складено автором за даними [34; 35]

У Польщі доходи, отримані іноземними інвесторами від вкладень у нерухомість, є стабільно позитивними та значно перевищують українські за розміром. За період 2015–2019 рр. річні доходи коливалися переважно в діапазоні від ~0,9 до 1,76 млрд дол. США. Так, у 2015 р. прибуток становив 877 млн дол. США, у 2016 р. зріс до рекордних 1,765 млрд дол. США (можливо, через особливо успішні угоди чи переоцінку вартості, отриману того року), у 2017 р. знизився до 991 млн дол. США, а у 2018 р. знову підскочив до 1,737 млрд дол. США. Ця динаміка вказує на те, що в сприятливі роки іноземні власники польської

нерухомості отримували дуже високі прибутки, зумовлені зростанням цін на нерухомість, високою зайнятістю площ та доступним фінансуванням. У 2019–2021 рр. прибутковість дещо стабілізувалася на рівні приблизно 1,56–1,61 млрд дол. щорічно, що все ще відображає здорову рентабельність бізнесу у галузі. Починаючи з 2022 року, помітне зниження доходів: у 2022 р. прибуток склав близько 1,27 млрд дол. США, що суттєво менше попередніх показників, а у 2023 р. – близько 893 млн дол. США (найнижчий рівень за десятиліття). Причинами цього спаду стали, вірогідно, погіршення ринкової кон'юнктури та зростання витрат. По-перше, війна в Україні опосередковано вплинула на економічну ситуацію в регіоні, підвищивши невизначеність та ризики. По-друге, різкий стрибок інфляції в 2022 р. і відповідне підвищення процентних ставок у Польщі призвели до подорожчання кредитів і зменшення нових інвестиційних проєктів, що могло скоротити прибутковість існуючих об'єктів (через зростання витрат на обслуговування боргу та стримування попиту). Тим не менш, навіть за цих умов іноземні інвестори продовжують отримувати значні позитивні доходи з польської нерухомості, що підкреслює відносну стійкість цього сектору. У підсумку, у польському випадку доходи від ПІІ хоча й зменшилися останніми роками, але не переходили в збитки, як це було в Україні, а їхні абсолютні значення на порядок вищі. Це відображає як більшу зрілість ринку та його кращу адаптивність до потрясінь, так і менші ризики, пов'язані з інвестиційним кліматом.

На рис. 2.9 наведена стовпчаста діаграма доходів від ПІІ у секторі нерухомості Латвії та Естонії за 2015-2023 рр., у порівнянні з Україною.

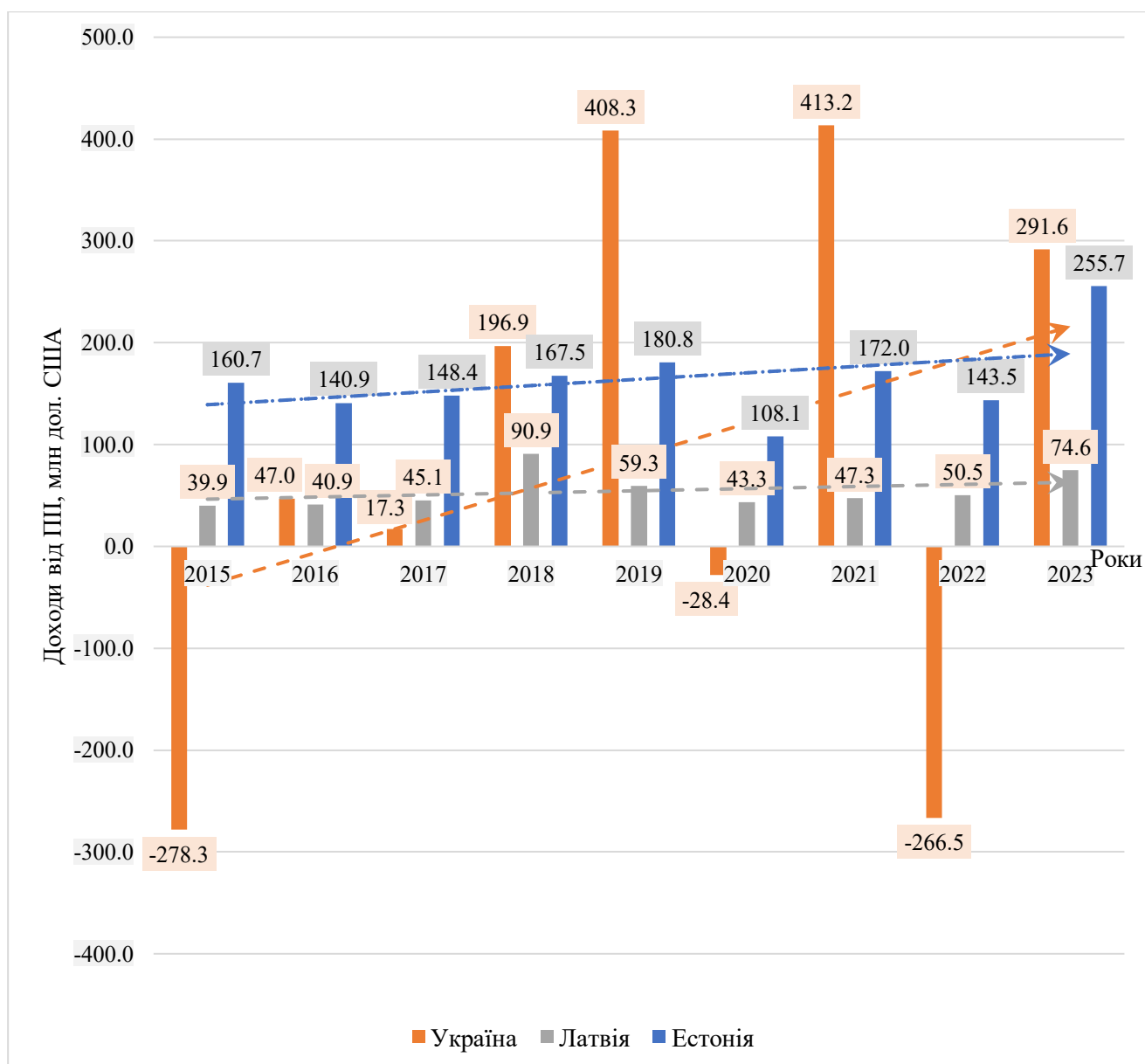


Рисунок 2.9 – Динаміка доходів від ПІІ у нерухомість Латвії, Естонії та України, 2015–2023рр. (млн дол. США)

Складено автором за даними [34; 36]

У 2015–2023 роках доходи від прямих іноземних інвестицій у сферу операцій з нерухомим майном істотно варіювалися між Україною, Латвією та Естонією, демонструючи як відмінності в ефективності інвестування, так і в стійкості ринків.

Естонія протягом усього періоду зберігала стабільно високі доходи від ПІІ, без жодного року із від’ємним значенням. У 2015–2019 рр. вони коливалися в межах 140–181 млн дол. США, а у 2023 році досягли рекордних 255,7 млн дол., що є свідченням не лише зростання прибутковості, а й високої ефективності

іноземного капіталу в естонському секторі нерухомості. Загальна тенденція є стабільно позитивною, а трендова лінія вказує на зростаючий інтерес інвесторів до цього ринку.

Латвія продемонструвала скромніші, але також переважно позитивні результати. У середньому доходи від ПІІ залишалися в межах 40–90 млн дол., з помітним підвищенням у 2018 р. (+90,9 млн дол.) та 2023 р. (+74,6 млн дол.). Це свідчить про певну прибутковість інвестицій, хоча її рівень є нижчим, ніж в Естонії, що можна пояснити меншими масштабами ринку та дещо вищими ризиками.

Узагальнюючи, можна сказати, що у Польщі найбільший і найстабільніший за обсягами доходів сектор, що залишається прибутковим навіть у кризові роки. В Естонії стабільний середній рівень прибутковості з поступовим зростанням – приклад якісного, хоч і менш масштабного ринку. В Латвії низька, але стійка прибутковість, що свідчить про передбачуваний ринок. В Україні високий потенціал прибутків за сприятливих умов, проте дуже вразлива до криз і геополітичних шоків.

Порівняльна оцінка прямих іноземних інвестицій у сектор операцій з нерухомим майном засвідчила суттєві відмінності між країнами реєр-групи Європи як за обсягами, так і за стабільністю інвестування. Польща є безумовним лідером за всіма трьома показниками: стабільний притік капіталу, зростаючі залишки ПІІ та високі доходи свідчать про сформовану інституційну спроможність ринку, низький ризик і привабливість для довгострокових інвесторів. Естонія показує сталу позитивну динаміку, поступово нарощуючи як капітал, так і прибутковість, при збереженні стабільних макроекономічних умов.

Латвія демонструє скромніший, але достатньо передбачуваний інвестиційний профіль із меншою масштабністю залучених ресурсів. Водночас Україна вирізняється найбільшою волатильністю: упродовж досліджуваного періоду були як рекордні припливи капіталу й доходи, так і значні відтоки та збитки, особливо в періоди кризи або війни. Це свідчить про значний інвестиційний потенціал ринку нерухомості України, який, однак, повністю не реалізується через нестабільність внутрішнього середовища, воєнні ризики та брак довіри.

Проведене дослідження дозволяє стверджувати, що для забезпечення стійкого залучення ПІІ в сектор нерухомості України необхідно не лише стабілізувати політичне й безпекове середовище, але й запровадити довгострокову інвестиційну політику, яка буде орієнтована на підвищення прозорості ринку, захист прав інвесторів і розвиток сучасної інфраструктури. Успішні практики Польщі, Естонії та Латвії можуть бути використані як орієнтири для структурної трансформації інвестиційного клімату України в цій галузі.

2.2. Аналіз факторів впливу на залучення іноземних інвестицій в первинний ринок нерухомості України

Для проведення аналізу факторів впливу на залучення іноземних інвестицій в первинний ринок нерухомості України застосовано кореляційно-регресійний аналіз, який дозволить виявити наявність і силу впливу кожного показника. Для цього необхідно визначити цільовий показник, який найбільш повно відображає рівень інвестиційної активності в секторі первинної нерухомості України.

Офіційна статистика, зокрема дані НБУ, Держстату та Eurostat, не подає розподілу прямих іноземних інвестицій за ринками первинної та вторинної нерухомості. Тому у межах даного дослідження як наближений індикатор інвестицій у первинний ринок використано статистику за видом економічної діяльності «Операції з нерухомим майном», оскільки значна частка іноземного капіталу на українському ринку припадає саме на новобудови, інфраструктурні та девелоперські проєкти.

Для кореляційно-регресійного аналізу за цільовий показник обрано обсяг потоків прямих іноземних інвестицій у сектор операцій з нерухомим майном (NACE L) (y), оскільки саме він відображає поточну динаміку залучення іноземного капіталу та має високу чутливість до змін у факторах: економіка, політика, регуляції.

У виборі факторів для аналізу впливу на залучення прямих іноземних інвестицій (ПІІ) у сектор операцій з нерухомим майном України доцільно

керуватися міждисциплінарним підходом, який поєднує макроекономічні, інституційні, монетарні, фіскальні та галузеві чинники. Було обрано такі показники:

– x_1 – ВВП загальний (у фактичних цінах, млн грн) – є традиційним макроекономічним індикатором розміру економіки. Вищий ВВП означає більшу ємність ринку, що робить країну привабливішою для іноземних інвесторів [37].

– x_2 – ВВП на душу населення (у фактичних цінах, млн грн) – показник ємності та платоспроможності споживачів, що визначає рівень розвитку економіки. Згідно з теорією Dunning'a (OLI-парадигма), високий рівень доходів стимулює інвестиції у споживчі й сервісні галузі, зокрема у нерухомість [38].

– x_3 – ВВП за видом діяльності «Операції з нерухомим майном» (у фактичних цінах, млн грн) – відображає обсяги та динаміку ринку нерухомості в межах ВВП, що на пряму корелює з інвестиційним потенціалом галузі [37].

– x_4 – Валове нагромадження основного капіталу (Житлові будівлі + Інші будівлі та споруди) (у фактичних цінах, млн грн) – капітальні інвестиції у будівництво відображають масштаб внутрішнього попиту на нерухомість та державну інвестиційну активність. Згідно з дослідженнями OECD, це ключовий індикатор для секторального залучення ПІІ [37].

– x_5 – Облікова ставка НБУ (середньорічна) – ключовий монетарний індикатор. Високі ставки зменшують доступність кредитного ресурсу, що стримує як внутрішні, так і іноземні інвестиції [39].

– x_6 – Індекс споживчих цін (інфляція) (рік до попереднього року, %) – інфляція впливає на реальну дохідність інвестицій. Стабільність цін є базовою умовою для довгострокового планування інвесторами [40].

– x_7 – Обсяг виконаних будівельних робіт (млн грн) – галузевий індикатор активності на первинному ринку нерухомості. Зростання будівництва часто передуює залученню ПІІ в житловий та комерційний сегменти [37].

– x_8 – Corruption Perceptions Index (CPI) (score) – індикатор якості інституційного середовища. Висока корупція негативно впливає на інвестиційну привабливість [41].

– x_9 – Податкове навантаження (податкові надходження/ВВП, %) – оцінює фіскальну політику. Високе податкове навантаження може стримувати вхід інвестора, особливо у висококапітальні галузі, як нерухомість [42].

– x_{10} – Ease of Doing Business (score) – суб’єктивна оцінка регуляторного середовища та умов ведення бізнесу. Високий бал стимулює ПІІ, зокрема у сферу нерухомості, яка чутлива до регуляторних бар’єрів [43].

– x_{11} – OECD FDI Regulatory Restrictiveness Index – безпосередній показник рівня обмежень на вхід іноземного капіталу. Чим нижче значення – тим більш відкритим є ринок [44].

Ці показники охоплюють основні групи чинників згідно з теоретичними підходами до аналізу ПІІ:

- макроекономічні умови;
- фінансове середовище;
- регуляторні бар’єри;
- галузеві індикатори;
- інституційна якість.

Період дослідження охоплює 2015–2023 роки, для яких доступна офіційна статистика від Держстату України, НБУ та міжнародних організацій (Світовий банк, IMF). Однак, показник Ease of Doing Business та FDI Regulatory Restrictiveness Index доступний у статистиці не в усі досліджувані роки, тому вони будуть досліджуватись окремо.

У табл. 2.1 наведені вхідні дані для аналізу.

Таблиця 2.1 – Вхідні дані для проведення кореляційно-регресійного аналізу

Роки / фактори	у	x ₁	x ₂	x ₃	x ₄	x ₅	x ₆	x ₇	x ₈	x ₉	x ₁₀ *	x ₁₁ *
2015	-327,9	1988544	45753	123021	149327	28,4	48,7	57 515	27	20,5	62,38193	-
2016	-94,1	2385367	55152	145984	184472	17,3	13,9	73 726,9	29	19,6	64,18277	-
2017	48,4	2981227	69265	171674	228880	13,2	14,4	105 682,8	30	20,1	65,41773	-
2018	397,7	3560302	83208	206085	312410	17,3	10,9	141 213,1	32	20,1	68,08579	0,0666
2019	494,1	3977198	93557	241493	372268	16,7	7,9	181 697,9	30	19,2	69,07387	-
2020	-157,5	4222026	100006	268980	285760	7,4	2,7	202 080,8	33	19,2	70,2106	0,0666
2021	347,3	5450849	130317	314763	370144	7,7	9,4	258 073,6	32	19,1	-	0,06885
2022	-281,8	5239114	135827	236075	187885	20,7	20,2	114 943,8	33	16,7	-	0,06485
2023	214,5	6627961	185418	318975	324004	21,6	12,9	165 818,2	36	17,7	-	0,06373

* «-» - відсутні дані

Складено автором за даними [34; 37-44]

Нижче (табл. 2.2) представлена кореляційна матриця, побудована через надбудову «Аналіз даних – Кореляція» програми Microsoft Office Excel. Вона дозволяє оцінити наявність зв'язків і їх тісноту між факторами впливу і цільовим показником, а також між самими факторами. В цій кореляційній матриці використано фактори, для яких є всі дані за аналізований період.

Таблиця 2.2 – Кореляційна матриця

	y	x_1	x_2	x_3	x_4	x_5	x_6	x_7	x_8	x_9
y	1									
x_1	0,331 07389 2	1								
x_2	0,272 56579 2	0,98996 1619	1							
x_3	0,468 94900 4	0,93687 9015	0,89069 0118	1						
x_4	0,888 01539 6	0,58305 0077	0,50603 6138	0,77137 7317	1					
x_5	- 0,340 53845 7	- 0,22765 0825	- 0,11608 7211	- 0,47571 8354	- 0,53899 5368	1				
x_6	- 0,568 34837 7	- 0,45579 1104	- 0,38332 8188	- 0,61103 2944	- 0,69070 3491	0,79968 1804	1			
x_7	0,596 53941 7	0,67416 2447	0,57528 1375	0,88021 3317	0,87810 8216	- 0,72712 7163	- 0,67655 0288	1		
x_8	0,260 32061 3	0,90960 8756	0,91299 1781	0,84714 3022	0,49663 5657	- 0,27568 7848	- 0,57309 4971	0,56180 7953	1	
x_9	0,109 95623 6	- 0,79005 63	- 0,81259 9928	- 0,59549 8099	- 0,09395 6324	- 0,05526 5241	0,23276 0595	- 0,23684 171	- 0,71157 6581	1

Розраховано за даними [34; 37-44]

Оскільки окремі інституційні показники (Ease of Doing Business (x_{10}) та OECD FDI Regulatory Restrictiveness Index (x_{11})) доступні лише за обмежений період, для них коефіцієнти кореляції було обчислено окремо в Excel за формулою Пірсона.

У табл. 2.3 представлені результати аналізу кореляції між показниками та потоками ПІІ у сектор нерухомості.

Таблиця 2.3 – Результати кореляційного аналізу

Показник	Коефіцієнт кореляції з ПІІ	Висновок
1	2	3
Валове нагромадження основного капіталу (будівлі) (x_4)	0,888	Дуже сильний позитивний зв'язок. Найвпливовіший фактор.
Обсяг виконаних будівельних робіт (x_7)	0,597	Сильний зв'язок, підтверджує активність інвестицій у будівництві.
Ease of Doing Business (x_{10})	0,57	Помітний позитивний вплив інституційного середовища.
Індекс споживчих цін (інфляція) (x_6)	-0,568	Сильний обернений зв'язок – інфляція знижує привабливість інвестування.
OECD FDI Regulatory Restrictiveness Index (x_{11})	0,51	Позитивний зв'язок між регуляторними умовами та ПІІ.
ВВП у сфері нерухомості (x_3)	0,469	Помірна позитивна кореляція – логічно, адже інвестиції стимулюють розвиток галузі.
Облікова ставка НБУ (x_5)	-0,341	Слабка, але логічна від'ємна кореляція – вища ставка означає дорожчі кредити.
ВВП загальний (x_1)	0,331	Зв'язок є, але помірний — ПІІ не обов'язково пропорційні загальному зростанню економіки.
ВВП на душу населення (x_2)	0,272	Слабкий позитивний зв'язок – не основний рушій.
Індекс сприйняття корупції (CPI) (x_8)	0,26	Невисокий зв'язок – імовірно, через загальну стабільність у досліджуваній період.
Податкове навантаження (x_9)	0,11	Практично відсутній зв'язок – інвестори реагують більше на інші фактори

Розраховано за даними [34; 37-44]

Проведений кореляційний аналіз дозволив виявити ключові фактори, які мають найтісніший зв'язок із потоками прямих іноземних інвестицій у сектор операцій з нерухомим майном України. Найвищу позитивну кореляцію демонструє валове нагромадження основного капіталу у будівлі ($r = 0,888$), що свідчить про вирішальний вплив капіталовкладень у будівельну інфраструктуру на інвестиційну активність.

Високим виявився також зв'язок із обсягами виконаних будівельних робіт ($r = 0,597$) та показником Ease of Doing Business ($r = 0,570$), що свідчить про значущість реального сектора та сприятливого інституційного середовища для іноземних інвесторів. Водночас було виявлено сильну обернену залежність між ПП та інфляцією ($r = -0,568$), що підтверджує стримувальний вплив макроекономічної нестабільності.

Інші фактори, зокрема ВВП у сфері нерухомості ($r = 0,469$), загальний ВВП ($r = 0,331$), ВВП на душу населення ($r = 0,272$) та податкове навантаження ($r = 0,110$), продемонстрували слабші або помірні зв'язки.

Значуща мультиколінеарність спостерігається між рядом факторів, зокрема між загальним ВВП, ВВП на душу населення і ВВП у сфері нерухомості ($r > 0,89$), що буде враховано при побудові економетричних моделей.

На рис. 2.10–2.13 представлено діаграми розсіювання та графіки лінії регресії для найбільш значущих факторів.

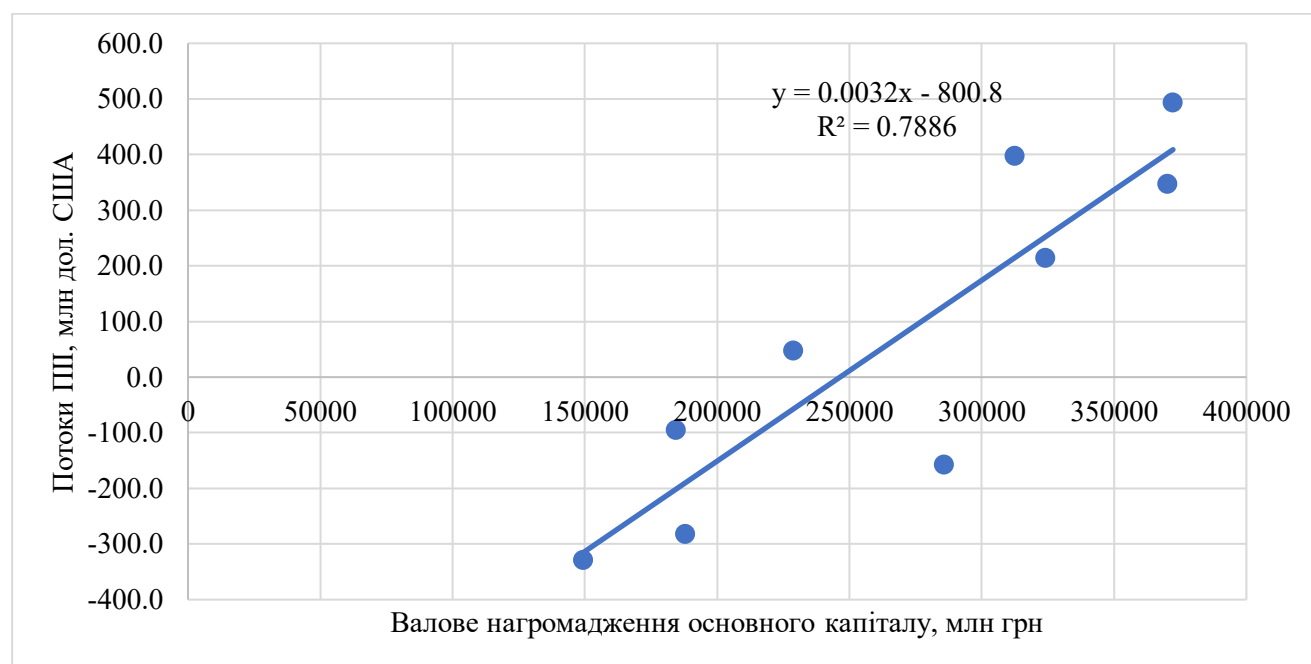


Рисунок 2.10 – Діаграма розсіювання та графік лінії регресії між потоками ПП і валовим нагромадженням основного капіталу у сфері нерухомості України

Розраховано та побудовано за даними [34, 37]

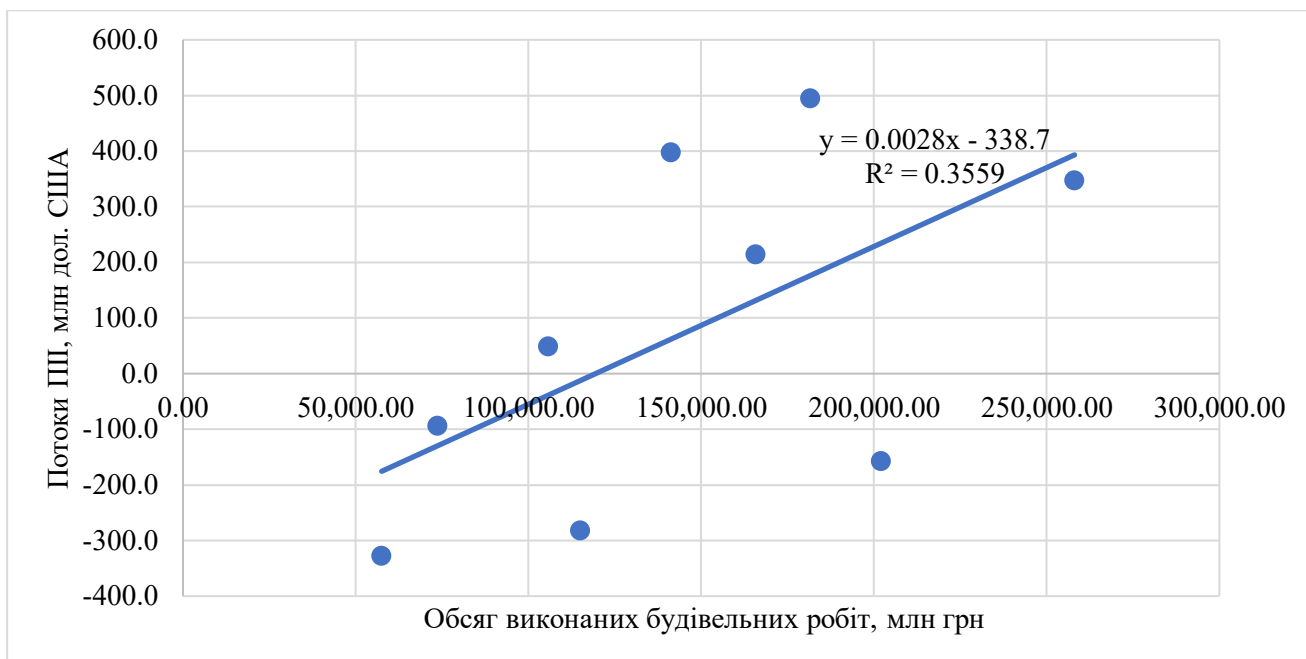


Рисунок 2.11 – Діаграма розсіювання та графік лінії регресії між потоками ПІІ і обсягом виконаних будівельних робіт у сфері нерухомості України

Розраховано та побудовано за даними [34; 37]

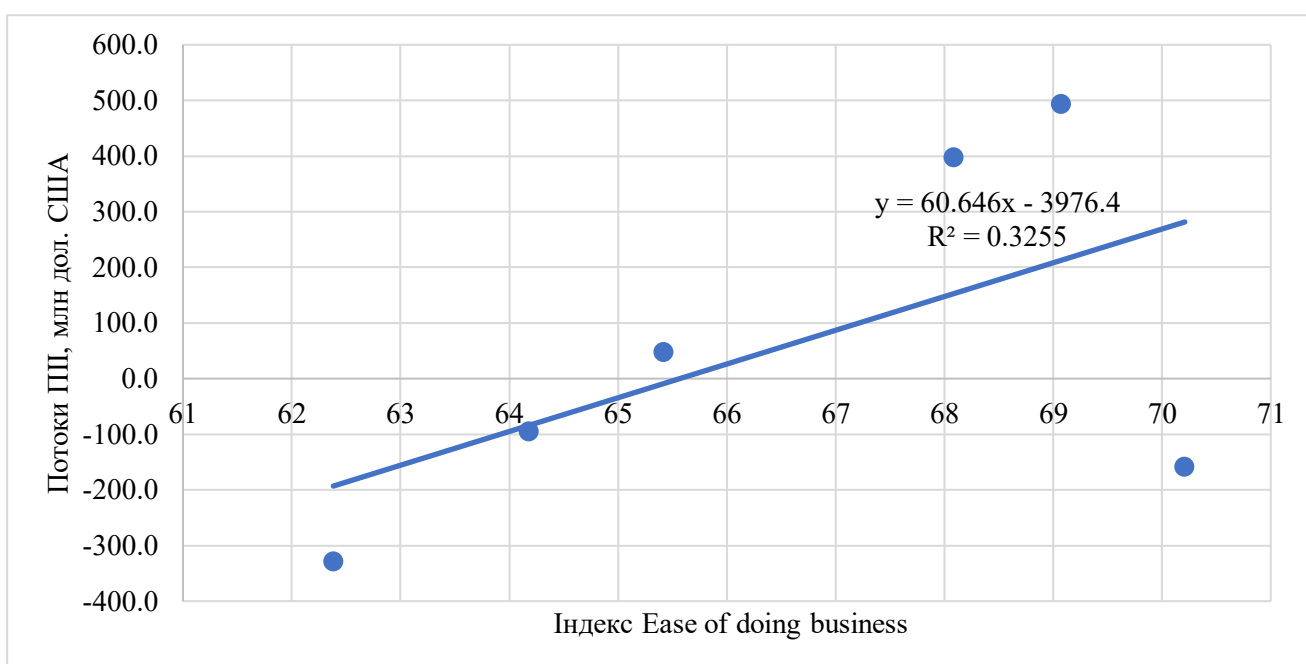


Рисунок 2.12 – Діаграма розсіювання та графік лінії регресії між потоками ПІІ та індексом Ease of Doing Business у сфері нерухомості України

Розраховано та побудовано за даними [34; 43]

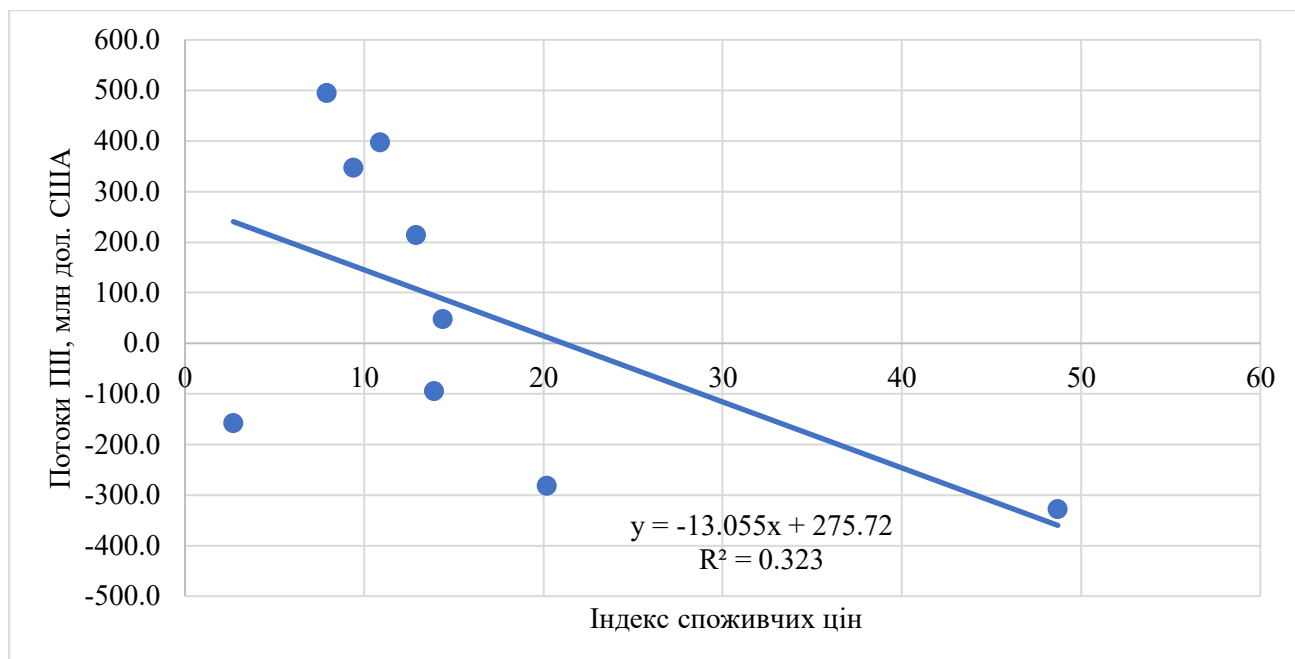


Рисунок 2.13 – Діаграма розсіювання та графік лінії регресії між потоками ПІІ та індексом споживчих цін у сфері нерухомості України

Розраховано та побудовано за даними [34; 44]

Таким чином, проведені графічні побудови підтверджують результати кореляційного аналізу. Найтісніший зв'язок із потоками ПІІ демонструє валове нагромадження основного капіталу ($R^2 = 0,79$), що вказує на його провідну роль у формуванні інвестиційної активності в секторі. Помірні зв'язки спостерігаються також для обсягу виконаних будівельних робіт ($R^2 = 0,36$), показника Ease of Doing Business ($R^2 = 0,33$) та індексу споживчих цін ($R^2 = 0,32$), що підтверджує їхню додаткову, хоча менш стабільну впливовість на динаміку ПІІ.

Наступним виконано регресійний аналіз. З кореляційної матриці видно, що багато факторів (незалежних змінних) мають високий рівень кореляції між собою, що призведе до явища мультиколінеарності, яке ускладнює інтерпретацію результатів та знижує статистичну надійність оцінок. З огляду на це, до подальшого аналізу було залучено лише ті фактори, які демонструють статистично значущий зв'язок із рівнем залучення прямих іноземних інвестицій, мають економічну логіку впливу та водночас не є надмірно скорельованими між собою. Такий підхід дозволив забезпечити надійність результатів моделювання та коректність

інтерпретації впливу окремих факторів. Також для аналізу не було задіяно показники, які мають меншу кількість спостережень (Ease of Doing Business та OECD FDI Regulatory Restrictiveness Index).

До подальшого аналізу було включено три ключові фактори:

– валове нагромадження основного капіталу (у частині житлових і нежитлових будівель) – як базовий індикатор інвестиційної активності у будівельну інфраструктуру, безпосередньо пов'язаний із розвитком сектора нерухомості. Саме цей показник продемонстрував найвищу позитивну кореляцію з потоками ПІІ.

– ВВП за видом економічної діяльності «Операції з нерухомим майном» – як галузевий показник, що відображає масштаб і динаміку розвитку цільової сфери. Його включення до моделі є логічним з точки зору спеціалізації дослідження.

– індекс споживчих цін – як макроекономічний індикатор рівня інфляції в країні, що здатен стримувати або стимулювати інвестиційну активність залежно від значень. Зважаючи на те, що високі темпи інфляції можуть негативно впливати на інвестиційний клімат, доцільно врахувати цей показник у якості контрольної змінної.

Інші змінні, попри наявність певної кореляції з ПІІ, не були включені до регресійного аналізу. Зокрема, загальний ВВП та ВВП на душу населення значно корелюють із уже включеними галузевими показниками, що могло б призвести до дублювання інформації у моделі. Обсяг виконаних будівельних робіт виявився близьким за змістом до показника валового нагромадження капіталу, проте мав нижчий ступінь зв'язку з ПІІ. Облікова ставка НБУ, індекс сприйняття корупції та податкове навантаження не продемонстрували достатнього рівня зв'язку із цільовим показником для подальшого включення до моделі.

У підсумку було сформовано набір змінних, який об'єднує макроекономічний, галузевий та інвестиційний контексти, що дозволяє перейти до побудови регресійної моделі.

Нижче у табл. 2.4 – 2.6 наведено результати регресійного аналізу, виконаного за допомогою надбудови «Аналіз даних – Регресія» у програмі Microsoft Office Excel.

Таблиця 2.4 – Регресійна статистика

Показник	Значення
Multiple R	0,950709159
R Square	0,903847906
Adjusted R Square	0,846156649
Standard Error	119,800956
Observations	9

Розраховано автором за даними [34; 37; 44]

Таблиця 2.5 – ANOVA

	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Significance F</i>
Regression	3	674570,2432	224856,748	15,6669825	0,005635733
Residual	5	71761,34531	14352,2691		
Total	8	746331,5885			

Розраховано автором за даними [34; 37; 44]

Таблиця 2.6 – Результати регресійного аналізу

Показник	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95,0%	Upper 95,0%
Intercept	-686,6491	258,6816	-2,6544	0,045186	-1351,61	-21,687	-1351,611	-21,686829
ВВП за видом економічної діяльності «Операції з нерухомим майном»	-0,002326	0,000967	-2,4069	0,061099	-0,00481	0,000158	-0,004811	0,0001582
Валове нагромадження основного капіталу (будівлі)	0,0047681	0,000886	5,38286	0,002983	0,002491	0,007045	0,0024911	0,0070451
Індекс споживчих цін	0,1478077	4,469867	0,03307	0,974900	-11,34235	11,63797	-11,34235	11,637967

Розраховано автором за даними [34; 37; 44]

Регресійна модель, яка включає три незалежні змінні — ВВП у сфері нерухомості, валове нагромадження основного капіталу та індекс споживчих цін, — демонструє високий рівень адекватності. Значення коефіцієнта множинної кореляції становить $Multiple R = 0,951$, що свідчить про дуже тісний зв'язок між незалежними змінними та цільовим показником (ППІ у сектор операцій з нерухомим майном). Значення коефіцієнта детермінації $R^2 = 0,904$ означає, що близько 90,4% варіації залежної змінної пояснюється обраними факторами, що є дуже високим результатом. Скоригований R^2 ($Adjusted R^2 = 0,846$), який враховує кількість змінних та обсяг вибірки, також свідчить про якість моделі.

Згідно з результатами дисперсійного аналізу (ANOVA), модель є статистично значущою на рівні $F = 15,67$ при p -рівні *Significance F* $= 0,0056$, що вказує на те, що хоча б один з предикторів суттєво впливає на залежну змінну.

Валове нагромадження основного капіталу (будівлі) має позитивний і статистично значущий вплив (коефіцієнт $= 0,0048$, $p = 0,003$). Це означає, що зі зростанням інвестицій у будівництво на 1 млн грн, притік ПІІ в середньому зростає на 4,8 тис. дол. США. 95%-й довірчий інтервал повністю позитивний, що підтверджує надійність оцінки.

ВВП за видом «Операції з нерухомим майном» має негативний коефіцієнт ($-0,0023$), і при цьому p -value $= 0,061$, тобто він перебуває на межі статистичної значущості. Це може свідчити про зворотний зв'язок або замасковану мультиколінеарність, наприклад, якщо ВВП галузі зростає завдяки внутрішнім чинникам без участі зовнішнього капіталу.

Індекс споживчих цін (інфляція) виявився статистично незначущим ($p \approx 0,975$), а його t -статистика ($0,033$) свідчить про відсутність лінійного зв'язку. Крім того, широкий довірчий інтервал, який містить як позитивні, так і негативні значення ($-11,34$ до $11,64$), підтверджує нестабільність оцінки.

Константа моделі (*Intercept*) має значення $-686,65$ і є статистично значущою ($p \approx 0,045$), що означає наявність умовної базової точки (перетину) при нульовому рівні незалежних змінних, хоча її економічна інтерпретація є обмеженою.

Таким чином, можна сказати, що регресійна модель є якісною, надійною та має високу пояснювальну здатність. Основним детермінантом залучення ПІІ в сектор операцій з нерухомим майном України є валове нагромадження основного капіталу, тоді як індекс споживчих цін не має суттєвого впливу, а галузевий ВВП виявляє суперечливу динаміку. Отримані результати дозволяють зробити висновок про пріоритетність стимулювання інвестиційної активності в будівельному секторі для формування сприятливого інвестиційного середовища.

2.3. Оцінювання залучення іноземних інвестицій у первинну нерухомість України

Оцінка залучення іноземного капіталу в первинний ринок нерухомості України здійснюється на основі комплексного підходу, що включає класичні макроекономічні індикатори, відносні показники, аналітичні методи (*ROI, CAGR*), а також стратегічні інструменти (*SWOT, PEST*).

Почнемо зі статистичного підходу, а саме аналізу базових індикаторів. Для аналізу залучення іноземного капіталу в первинний ринок нерухомості України використано три основні показники: обсяг потоків прямих іноземних інвестицій (ПІІ), накопичений обсяг (інвестиційна позиція, або «запас» ПІІ) та доходи від ПІІ.

Слід зазначити, що через обмеження офіційної статистики дослідження здійснено на основі загального показника ПІІ у сектор «Операції з нерухомим майном», що охоплює як первинний, так і вторинний ринок. Це обмеження частково нівелюється тим, що саме первинна нерухомість є основною точкою входу іноземного капіталу через девелопмент і будівництво.

У період 2015–2023 рр. потоки ПІІ у сферу нерухомості України мали нестабільний характер, відображаючи глибоку чутливість ринку до кризових впливів. У 2015 році спостерігався відтік капіталу на рівні –327,9 млн дол., натомість у 2019 році — рекордний приплив у 494,1 млн дол. США.

Обсяг накопичених ПІІ (інвестиційна позиція) зріс із 3,4 млрд дол. у 2015 р. до 3,99 млрд дол. у 2023 р., розрахуємо ланцюговий темп приросту інвестиційної

позиції в Україні, Польщі, Латвії та Естонії по роках. Результати розрахунків представлено у вигляді стовпчастої діаграми з лінією тренду на рис. 2.14 – 2.17.

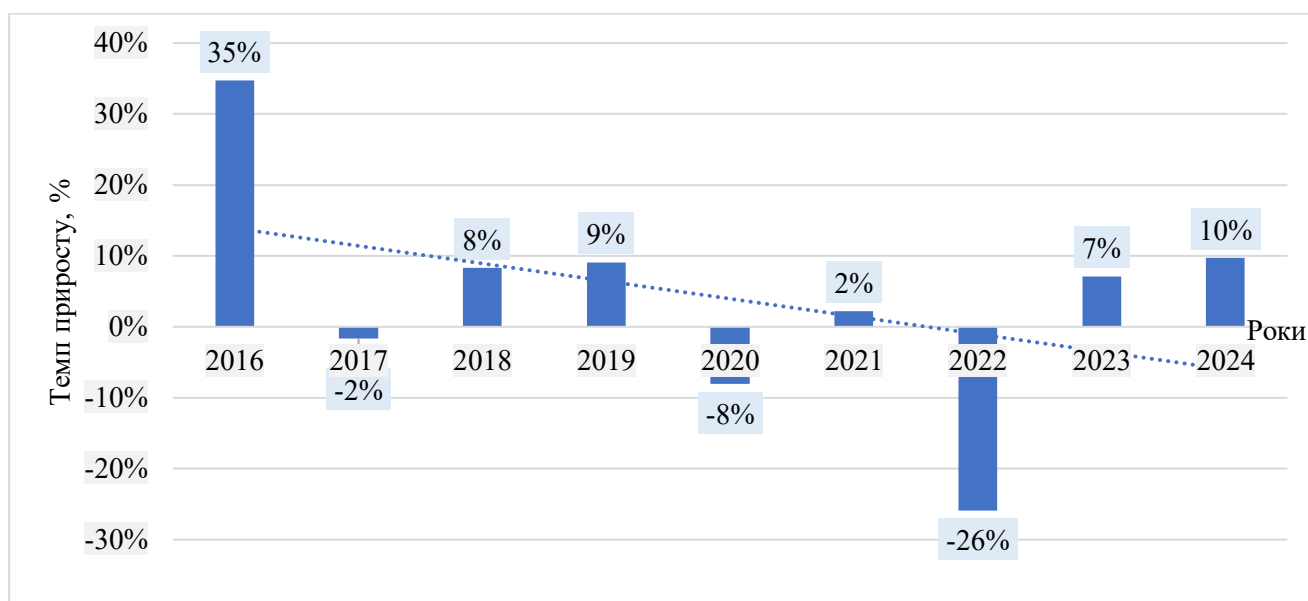


Рисунок 2.14 – Темпи приросту обсягу накопичених ПІІ в Україні у сфері нерухомості за 2016-2024 рр. (%)

Розраховано та складено автором за даними [34]

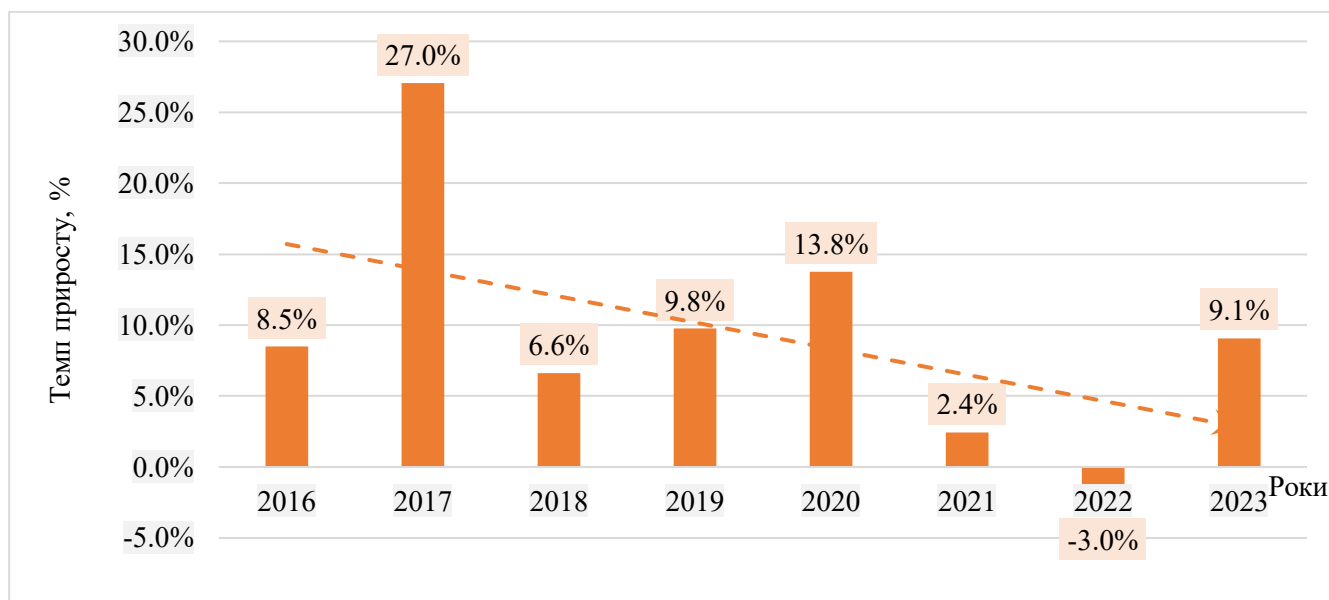


Рисунок 2.15 – Темпи приросту обсягу накопичених ПІІ в Польщі у сфері нерухомості за 2016-2023 рр. (%)

Розраховано та складено автором за даними [34]

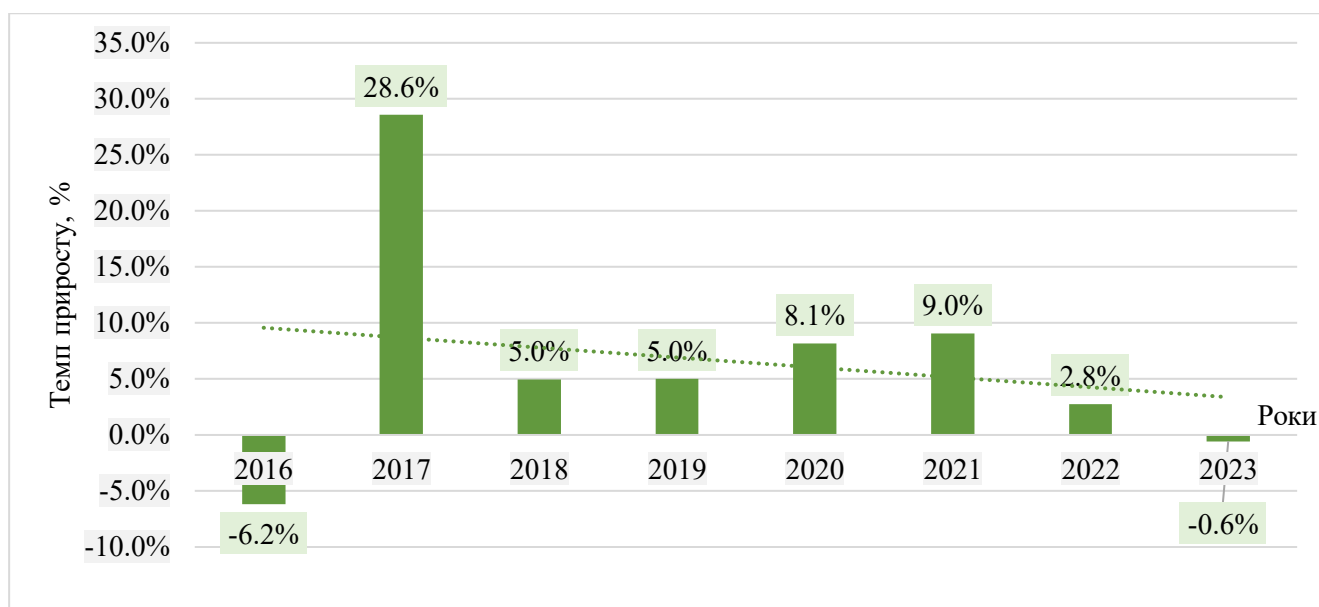


Рисунок 2.16 – Темпи приросту обсягу накопичених ПІІ в Латвії у сфері нерухомості за 2016-2023 рр. (%)

Розраховано та складено автором за даними [36]

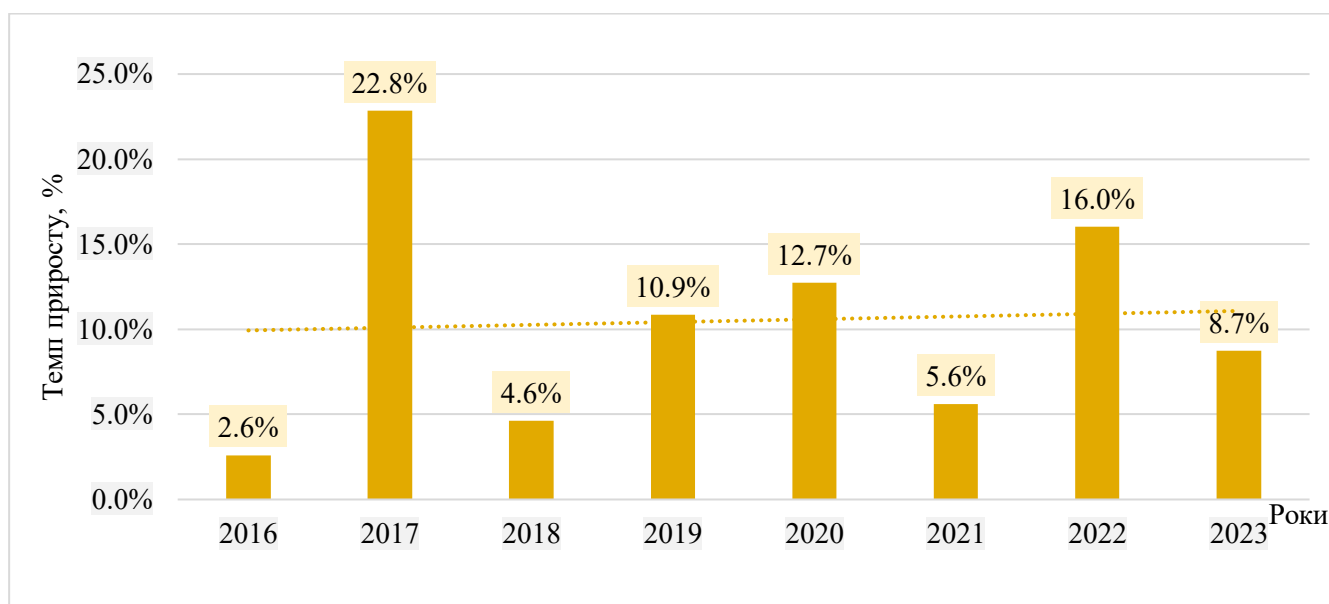


Рисунок 2.17 – Темпи приросту обсягу накопичених ПІІ в Естонії у сфері нерухомості за 2016-2023 рр. (%)

Розраховано та складено автором за даними [36]

Також розрахуємо середньорічний темп зростання обсягу накопичених ПІІ за весь період для кожної країни за формулою середньогометричного приросту

(середньорічного темпу зростання) – *CAGR* (Compound annual growth rate) (підрозділ 1.3, формула 1.1).

Україна:

$$CAGR = \left(\frac{Y_n}{Y_0}\right)^{\frac{1}{t_n-t_0}} - 1 = \left(\frac{4381,9}{3419,2}\right)^{\frac{1}{2024-2015}} - 1 = (1,28)^{\frac{1}{9}} - 1 \approx 0,0279 = 2,8\%$$

Польща:

$$CAGR = \left(\frac{Y_n}{Y_0}\right)^{\frac{1}{t_n-t_0}} - 1 = \left(\frac{31\,304,4}{15\,751,7}\right)^{\frac{1}{2023-2015}} - 1 = (1,987)^{\frac{1}{8}} - 1 \approx 0,0896 = 9\%$$

Латвія:

$$CAGR = \left(\frac{Y_n}{Y_0}\right)^{\frac{1}{t_n-t_0}} - 1 = \left(\frac{3\,632}{2\,266,7}\right)^{\frac{1}{2023-2015}} - 1 = (1,6)^{\frac{1}{8}} - 1 \approx 0,06 = 6\%$$

Естонія:

$$CAGR = \left(\frac{Y_n}{Y_0}\right)^{\frac{1}{t_n-t_0}} - 1 = \left(\frac{7\,518,67}{3\,423,22}\right)^{\frac{1}{2023-2015}} - 1 = (2,2)^{\frac{1}{8}} - 1 \approx 0,1 = 10\%$$

У динаміці України спостерігається значна волатильність, що відображає зовнішні шоки, включно з повномасштабною війною у 2022 р., коли показник скоротився на 26%. Позитивне зростання у 2023–2024 рр. свідчить про часткове відновлення інтересу до галузі.

Розрахований середньорічний темп зростання обсягу накопичених ПІІ (*CAGR*) для України становить 2,8%, що є найнижчим серед вибраних країн порівняння: Польща – 9%, Латвія – 6%, Естонія – 10%. Це свідчить про нижчу інвестиційну динаміку в Україні на тлі вищої стабільності інвестиційних потоків у країнах ЄС.

Зниження темпу зростання інвестиційної активності в Україні впродовж досліджуваного періоду може бути наслідком як зовнішньоекономічних, так і внутрішньополітичних чинників, які будуть детально розглянуті у наступному розділі.

Динаміка доходів від прямих іноземних інвестицій у нерухомість в Україні за 2015–2024 рр. також була дуже нерівномірною і відображає зміну фінансових

результатів діяльності у секторі. На основі показників доходу та запасу ПІІ розрахуємо рентабельність іноземних інвестицій у нерухомість – ROI_{FDI} по роках для України, а також Польщі, Латвії та Естонії для порівняння. Цей коефіцієнт показує, який відсоток від початкового вкладеного капіталу повернувся інвесторам у вигляді прибутку за рік. Для розрахунку береться відношення доходу від ПІІ за рік до обсягу ПІІ на початок року (підрозділ 1.3, формула 1.2). Результати розрахунків для України представлено у вигляді графіку з лінією тренду на рис. 2.18.

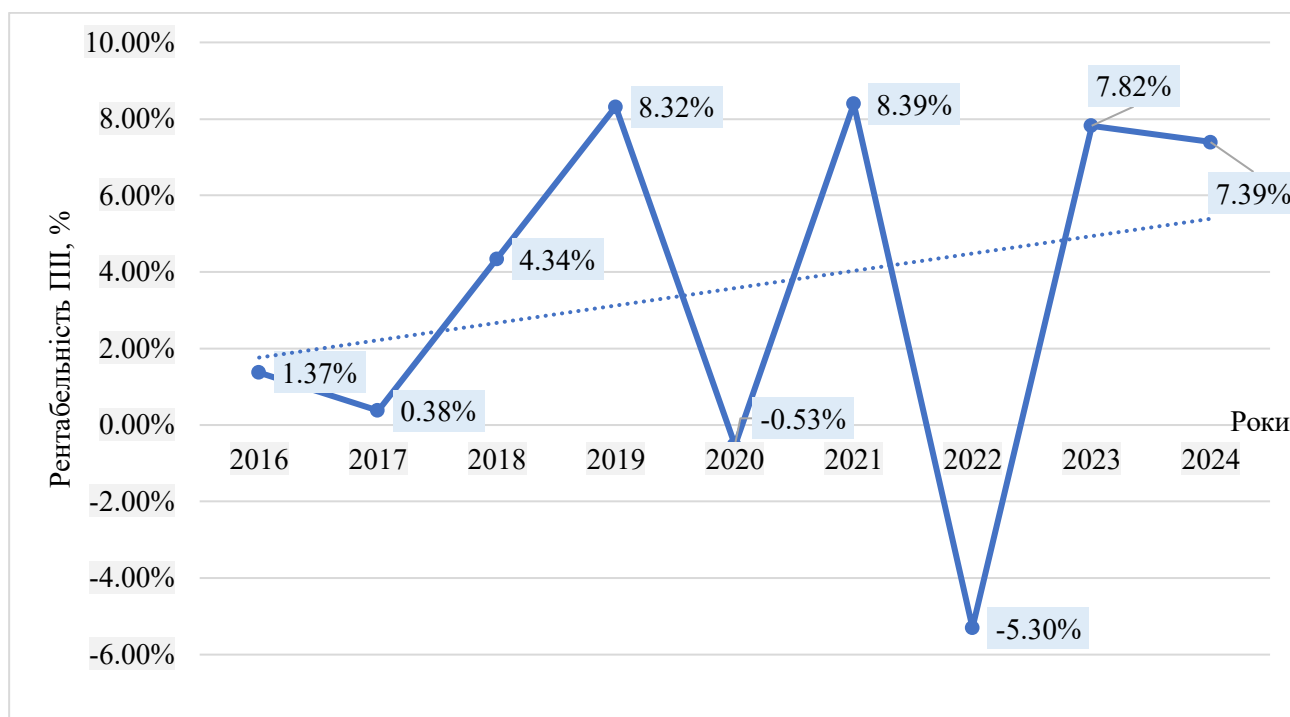


Рисунок 2.18 – Динаміка рентабельності іноземних інвестицій (ROI_{FDI}) у нерухомість України, 2016-2024 рр. (%)

Розраховано та складено автором на основі [34]

Результати розрахунків демонструють, що прибутковість іноземних інвестицій у первинну нерухомість України коливається від дуже високих значень у сприятливі роки до від’ємних у кризові періоди. Зокрема, у 2019 році ROI_{FDI} становив приблизно 8,3% річних, а у 2021 році – близько 8,4%, що були піковими значеннями за десятиліття. Це означає, що в найуспішніші роки іноземні інвестори отримували понад 8 центів прибутку з кожного долара, вкладеного в українську нерухомість. Натомість у збиткові періоди рентабельність була негативною:

у 2022 р. – близько $-5,3\%$ (значний від’ємний дохід на початковий капітал через війсьні втрати). Більшість інших років давали помірну позитивну дохідність: наприклад, у 2018 р. ROI_{FDI} становив близько $4,3\%$, у 2020 р. був трохи від’ємним ($-0,5\%$), у 2023 р. – близько $7,8\%$, а у 2024 р. – $7,4\%$. В цілому середній рівень прибутковості іноземних інвестицій у первинну нерухомість України за 2016–2024 роки знаходиться на низькому позитивному рівні – орієнтовно $3\text{--}4\%$ річних. За розрахунками, середнє арифметичне значення ROI_{FDI} за десять років становить близько $3,6\%$. Такий невисокий середній показник зумовлений впливом кількох кризових років зі збитками. Якщо ж враховувати лише стабільні роки без різких потрясінь, прибутковість була значно вищою ($5\text{--}8\%$ у окремі періоди підйому).

Таким чином, можна зробити висновок, що в довгостроковому вимірі іноземні інвестиції в українську нерухомість приносили скромний дохід, недостатній, щоб компенсувати підвищені ризики. Для порівняння розглянемо показник ROI_{FDI} у сфері нерухомості в Польщі, Латвії та Естонії. Результати розрахунків представлено у вигляді графіку з лінією тренду на рис. 2.19 – 2.21.

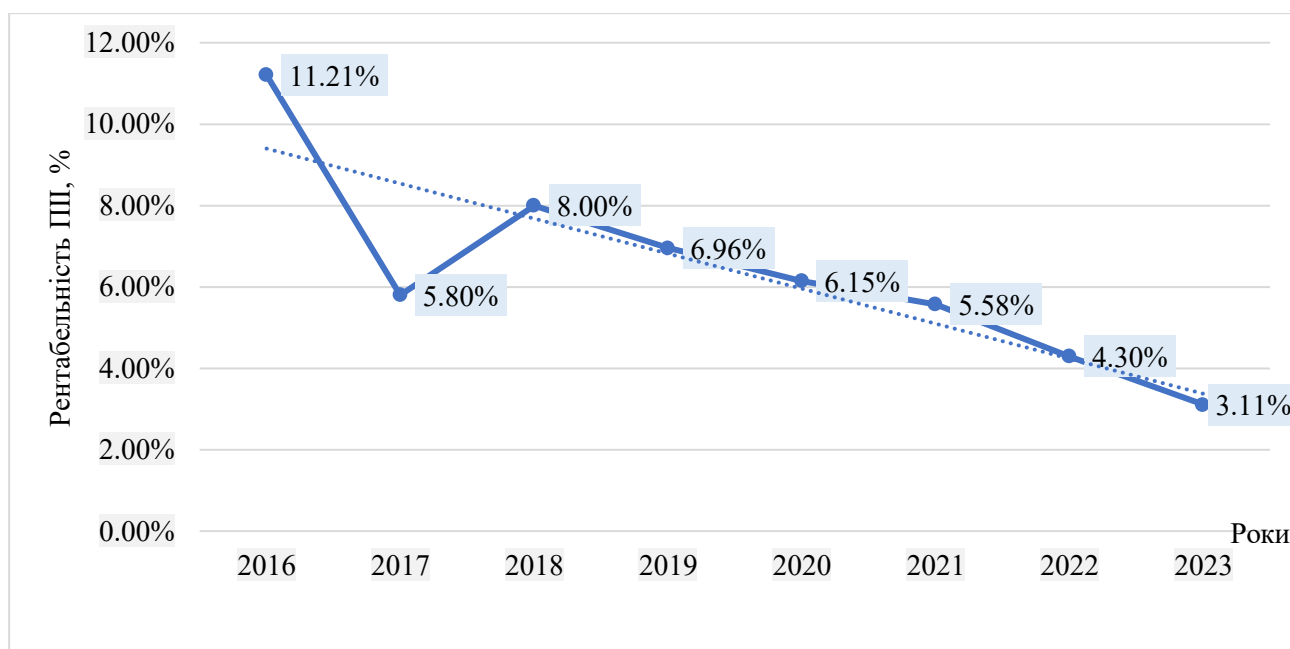


Рисунок 2.19 – Динаміка рентабельності іноземних інвестицій (ROI_{FDI}) у нерухомість Польщі, 2016-2023 рр. (%)

Розраховано та складено автором на основі [35]

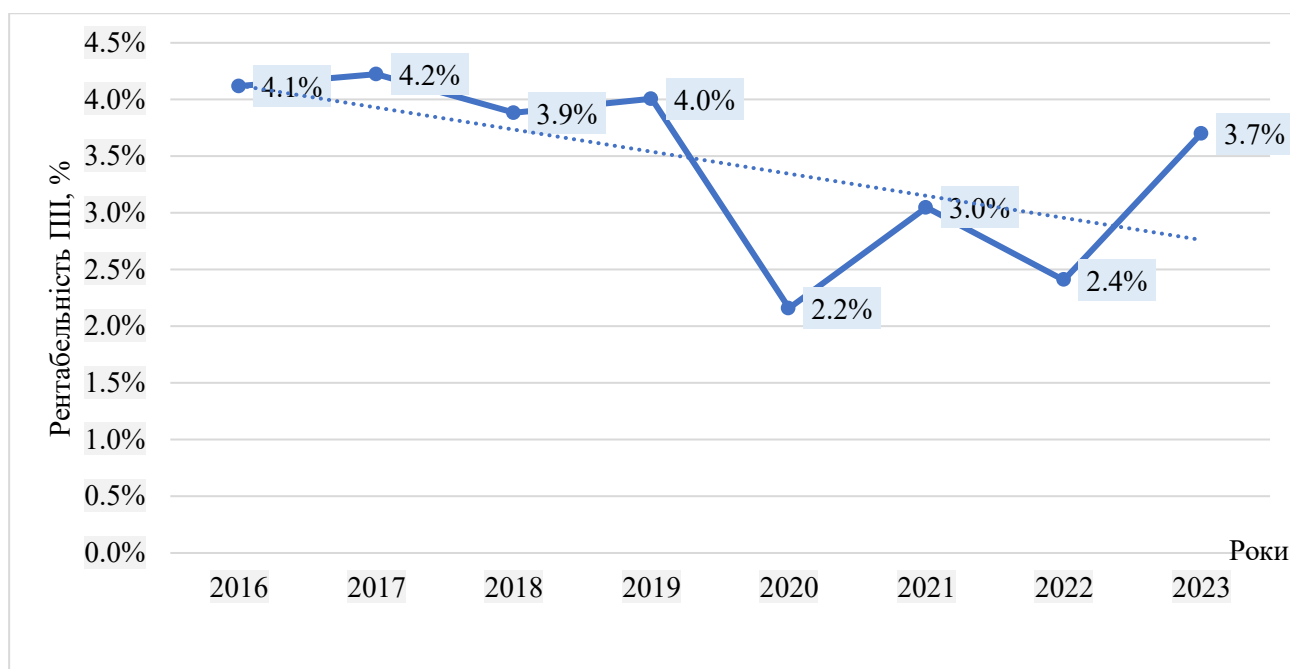


Рисунок 2.20 – Динаміка рентабельності іноземних інвестицій (ROI_{FDI}) у нерухомість Естонії, 2016-2023 рр. (%)

Розраховано та складено автором на основі [36]

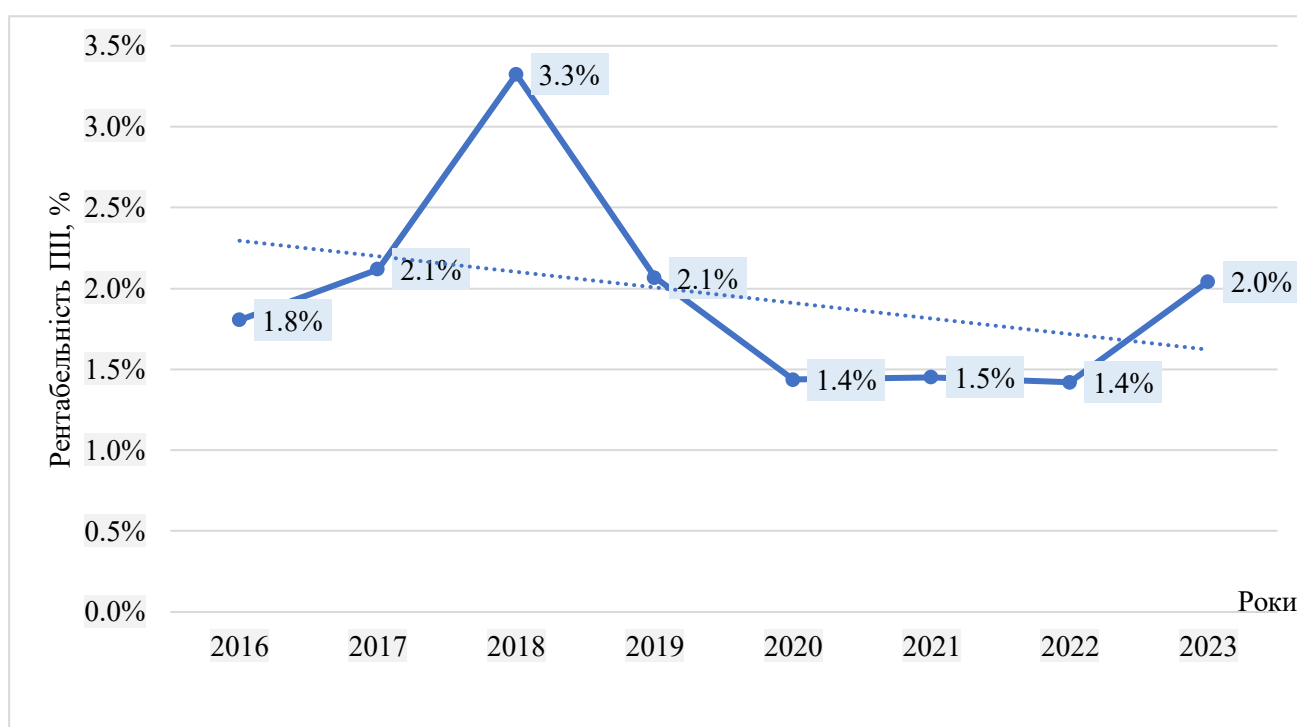


Рисунок 2.21 – Динаміка рентабельності іноземних інвестицій (ROI_{FDI}) у нерухомість Латвії, 2016-2023 рр. (%)

Розраховано та складено автором на основі [36]

Також порівнюємо середній рівень рентабельності іноземних інвестицій у нерухомість між країнами у вигляді стовпчастої діаграми на рис. 2.22.

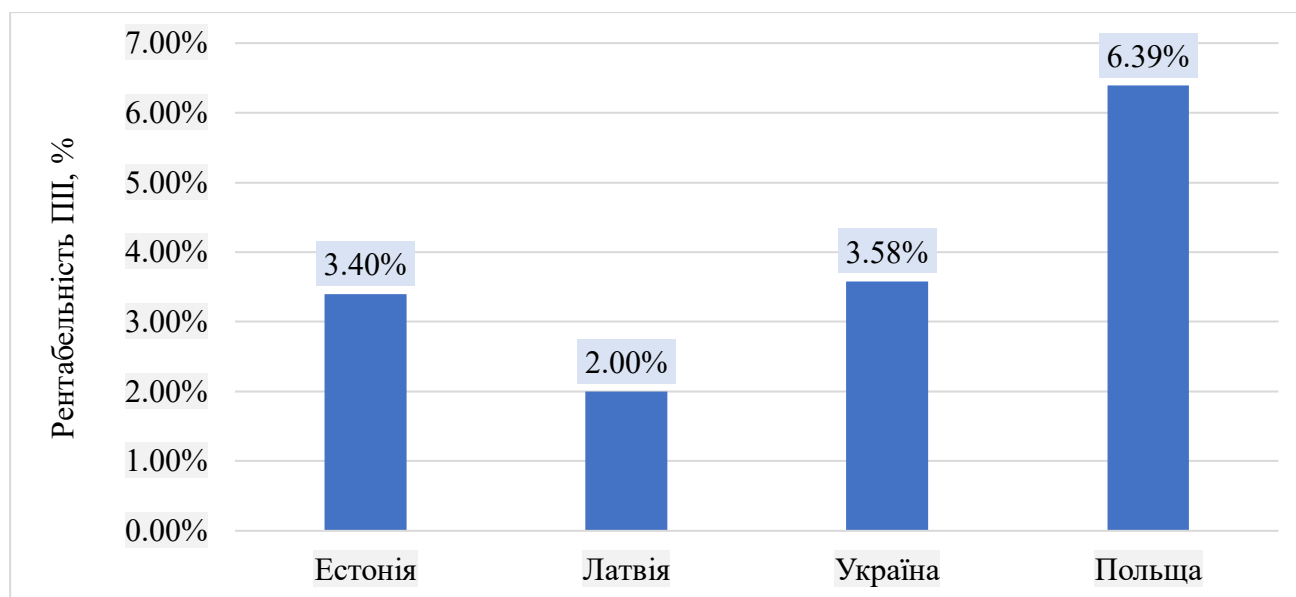


Рисунок 2.22 – Середній рівень рентабельності іноземних інвестицій у нерухомість, 2016–2024 рр. (%)

Розраховано та складено автором на основі [34-36]

У Польщі ROI_{FDI} демонстрував знижувальний тренд – від пікових 11,2% у 2016 р. до 3,1% у 2023 р. Попри поступове зменшення, дохідність залишалася позитивною в усі роки, що вказує на передбачуваність інвестиційного клімату та нижчі ризики. Середній рівень ROI_{FDI} становив близько 6,4%, що є найвищим серед проаналізованих країн.

В Естонії рентабельність залишалась стабільною на рівні 3–4%, з помірними коливаннями. Навіть у кризові роки, наприклад, у 2020 р., ROI_{FDI} не опускався нижче 2,2%. Такий рівень дохідності свідчить про відносну стійкість ринку до зовнішніх шоків.

У Латвії ROI_{FDI} був найнижчим і найменш привабливим для інвесторів. Після пікового значення у 2018 р. (3,3%) рентабельність знизилася до 1,4–2,0%, при цьому не було жодного року з суттєвим зростанням. Середній рівень ROI_{FDI} в Латвії за період склав близько 1,9%.

Таким чином, у порівнянні з Україною, ринки Польщі та Естонії вигідно відрізняються більшою стабільністю та нижчими ризиками при схожих або вищих рівнях прибутковості, тоді як Латвія має порівняно слабкий інвестиційний профіль у сфері нерухомості.

Наступним етапом оцінимо інтенсивність залучення іноземного капіталу в українську сферу нерухомості через відносний показник частки потоків ПІІ у ВВП галузі. Цей індикатор демонструє, яку частину валової доданої вартості галузі формують прямі іноземні інвестиції протягом року, тобто наскільки активним є приплив капіталу в контексті масштабів самого ринку. Оскільки оцінюємо залучення ПІІ у сферу нерухомого майна, то потоки ПІІ і ВВП будемо брати за видом відповідної економічної діяльності. Таким чином, у розрахунках буде використана така формула:

$$\text{Частка потоків ПІІ у ВВП} = \frac{\text{Потік ПІІ у галузь нерухомості}}{\text{ВВП галузі нерухомості}} \times 100\% \quad (2.1)$$

Результати розрахунків представлені на рис. 2.23.

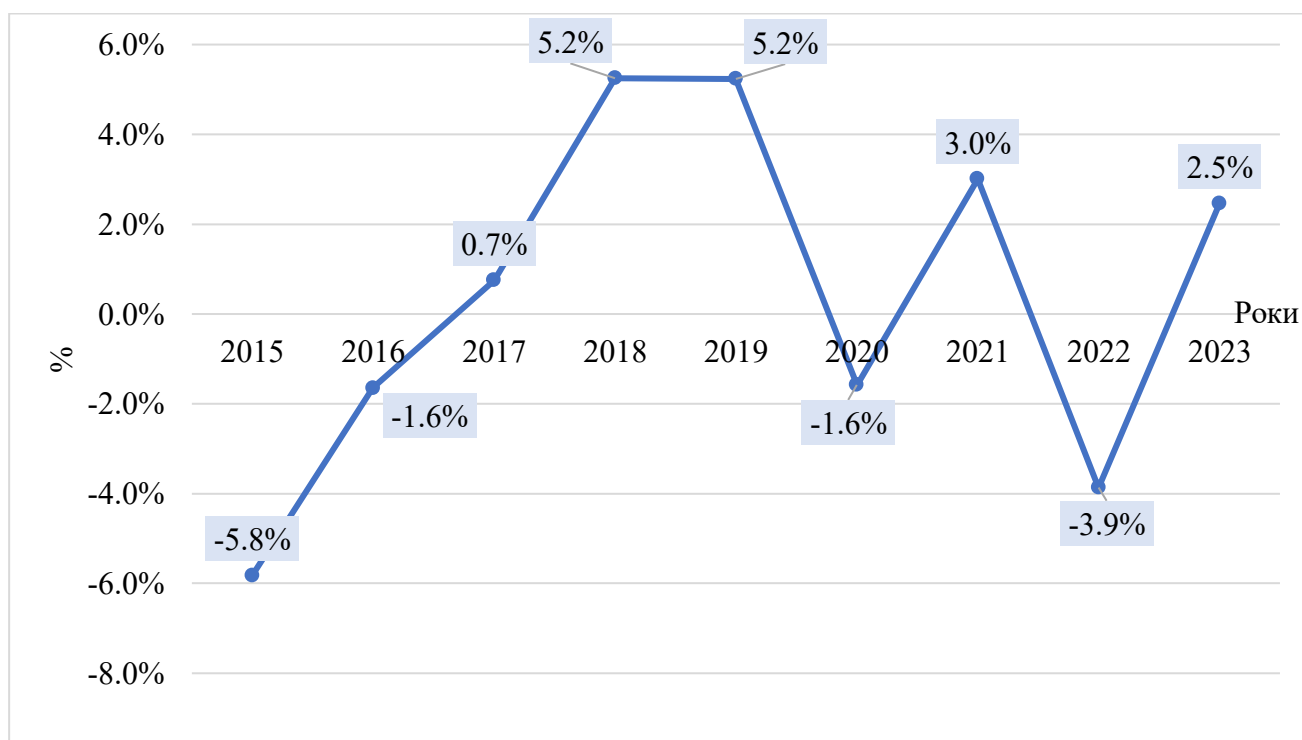


Рисунок 2.23 – Частка потоків ПІІ у ВВП України у 2015-2023 рр. (в сфері нерухомості) (%)

Розраховано та складено автором на основі [34; 37]

У 2015–2023 рр. частка потоків ПІІ у ВВП галузі нерухомості України демонструвала значну волатильність – від $-5,8\%$ до $+5,2\%$. Позитивні значення свідчать про активне залучення іноземного капіталу у сприятливі роки (2018–2019, 2021, 2023), тоді як від’ємні значення вказують на виведення інвестицій у кризові періоди. Загалом показник підтверджує нестійкий характер інвестиційної динаміки, проте фіксує потенціал для відновлення за умов стабілізації макросередовища.

Наступним розрахуємо частку потоків ПІІ у валовому нагромадженні основного капіталу, результати на рис. 2.24.

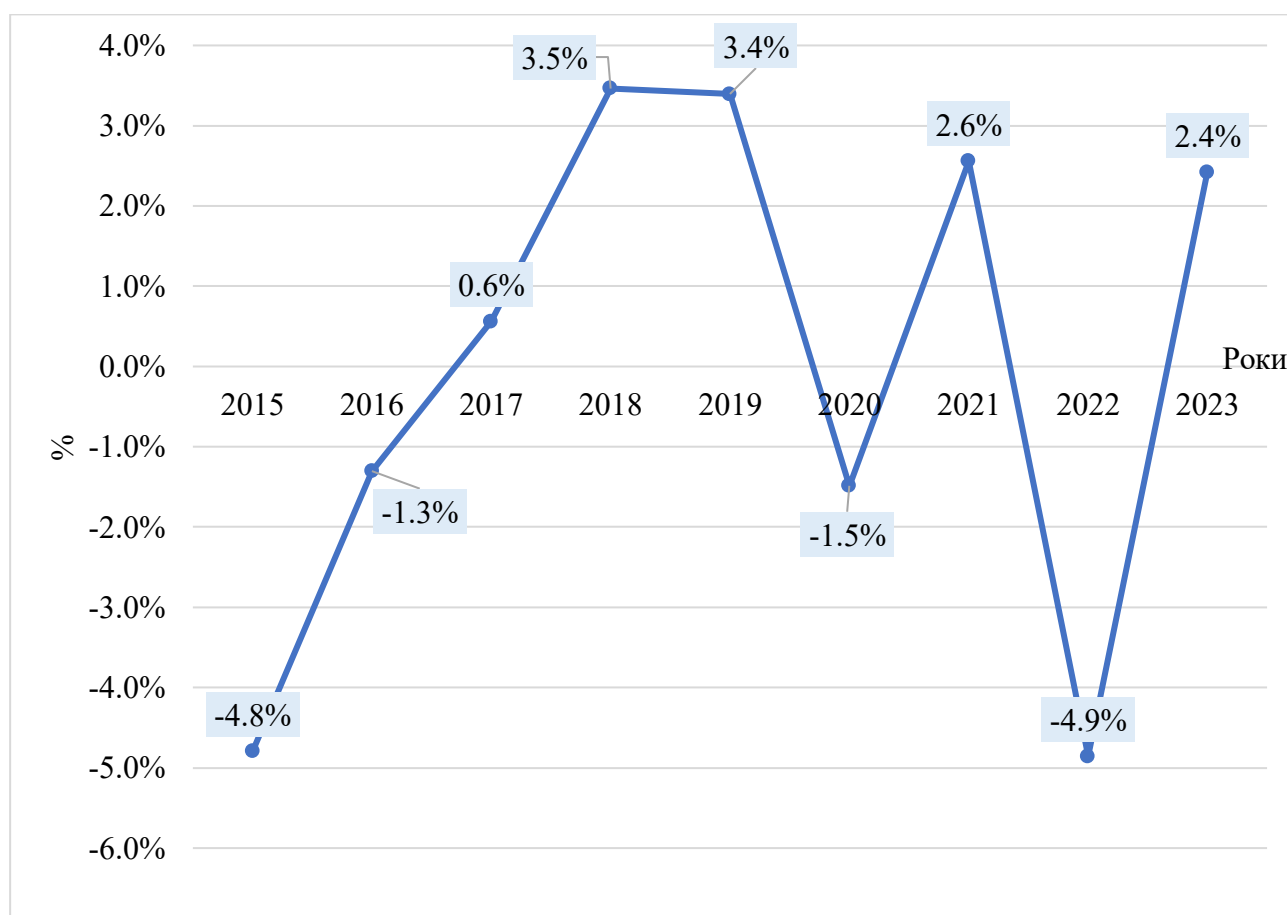


Рисунок 2.24 – Частка потоків ПІІ у валовому нагромадженні основного капіталу України у 2015-2023 рр. (в сфері нерухомості) (%)

Розраховано та складено автором на основі [34; 37]

У 2015–2023 рр. частка потоків ПІІ у валовому нагромадженні основного капіталу (ВНОК) у секторі нерухомості України коливалась від $-4,9\%$ до $+3,5\%$.

Позитивні значення свідчать про значний внесок іноземного капіталу у формування основних засобів (особливо у 2018–2019, 2021, 2023 рр.). Натомість від’ємні показники (2015, 2016, 2020, 2022) фіксують вплив капіталу в умовах економічної нестабільності. Загалом, попри різноспрямовану динаміку, іноземні інвестиції іноді виступали істотним джерелом фінансування капіталовкладень у галузі.

Наступним для оцінювання залучення ПІІ у первинну нерухомість України застосуємо якісні підходи, а саме SWOT- та PEST-аналізи.

У табл. 2.7 здійснено SWOT-аналіз залучення ПІІ у первинну нерухомість України.

Таблиця 2.7 – SWOT-аналіз залучення ПІІ у первинну нерухомість України

<p style="text-align: center;">Сильні сторони</p> <p>Потенціал зростання ринку первинної нерухомості Висока прибутковість у сприятливі періоди (до 8%) Дешевша вартість робочої сили порівняно з ЄС</p>	<p style="text-align: center;">Слабкі сторони</p> <p>Нестабільна рентабельність інвестицій Низький середній ROI_{FDI} (~3–4%) Високі геополітичні ризики</p>
<p style="text-align: center;">Можливості</p> <p>Відбудова житлової інфраструктури Євроінтеграція та адаптація законодавства Міжнародна допомога та кредитні програми</p>	<p style="text-align: center;">Загрози</p> <p>Воєнна нестабільність та руйнування Відтік інвесторів у кризові періоди Зниження купівельної спроможності населення</p>

Складено на основі власних досліджень автора

Перейдемо до PEST-аналізу залучення ПІІ у первинну нерухомість України, для нього буде використано експертний підхід. PEST-аналіз нижче у табл. 2.8

Таблиця 2.8 – PEST-аналіз залучення ПІІ у первинну нерухомість України

Категорія	Фактор	Вагомість	Оцінка	Зважена оцінка
Політико-правові (P)	Політична стабільність	0,1	2	0,2
	Регулярність виборів і зміна влади	0,05	3	0,15
	Податкове навантаження на інвесторів	0,08	3	0,24
	Наявність законодавчих стимулів для ПІІ	0,07	3	0,21
	Процедура реєстрації прав власності	0,06	2	0,12
Економічні (E)	Податкове навантаження на інвесторів	0,08	3	0,24
	Доступ до банківського фінансування	0,07	2	0,14
	Інфляція та курсові коливання	0,07	2	0,14
	Темпи зростання галузі нерухомості	0,08	3	0,24
Соціальні (S)	Євроінтеграційний курс України	0,05	4	0,2
	Очікування споживачів і демографічні тренди	0,06	3	0,18
Технологічні (T)	Доступність будматеріалів	0,05	2	0,15
	Стан забудовницької інфраструктури	0,06	4	0,24
	Рівень цифровізації дозвільних процедур	0,05	3	0,15

Складено на основі власних досліджень автора

Загальна сума зважених оцінок склала 2,6, що відповідає помірному рівню інвестиційної привабливості. Серед основних негативних факторів – високий рівень воєнної загрози (зважена оцінка 0,15), нестабільна політична ситуація та валютні коливання. Разом із цим, позитивні зрушення відзначаються у сфері цифровізації дозвільних процедур, адаптації законодавства до вимог ЄС та підтримки будівельної інфраструктури, що формує потенціал для покращення інвестиційного клімату у середньостроковій перспективі. Цей результат доцільно

трактувати як орієнтовний рівень інституційної готовності країни до прийому іноземного капіталу у сферу будівництва нової нерухомості, з урахуванням високих ризиків та наявних можливостей.

Таким чином, аналіз охопив такі аспекти: середньорічні темпи зростання ПІІ, рентабельність іноземних інвестицій (ROI_{FDI}), частка ПІІ у ВВП відповідної галузі, а також SWOT та PEST-аналізи. Отже, підсумовуючи, можна сказати, що попри певні позитивні зрушення в окремі роки, загальний рівень інвестиційної привабливості залишається помірним через високу волатильність, воєнні ризики та обмеженість інституційної підтримки. У той же час структурні можливості (відбудова, євроінтеграція, цифровізація процедур) створюють основу для покращення ситуації за умов зниження загроз та стабілізації економіки.

Висновки до розділу 2

Другий розділ присвячено аналізу та оцінюванню залучення ПІІ у ринок нерухомості України порівняно з країнами реєр-групи. Порівняльний аналіз показав, що потоки ПІІ в український сектор нерухомості є значно волатильнішими, ніж у Польщі, Латвії та Естонії, з відчутними відтоком капіталу під час криз (наприклад, -282 млн дол. США у 2022 році). Польща демонструє стабільні прирости завдяки сприятливому інвестиційному клімату. На підставі кореляційно-регресійного аналізу виявлено, що накопичення капіталу в будівництві ($r = 0,888$) та обсяги будівельних робіт ($r = 0,597$) є основними драйверами ПІІ, тоді як інфляція має негативний вплив ($r = -0,568$). Оцінювання залучення ПІІ у первинну нерухомість України показало низьку віддачу (ROI 3–4%) та темпи зростання ($CAGR$ 2,8%) порівняно з Польщею (ROI 6,4%, $CAGR$ 9%), що зумовлено економічними та геополітичними ризиками. SWOT і PEST аналізи підкреслили потенціал сектору за умови стабілізації та реформ.

3 ШЛЯХИ ПІДВИЩЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ПЕРВИННОГО РИНКУ НЕРУХОМОСТІ УКРАЇНИ

3.1. Можливості адаптації складових зарубіжного досвіду залучення іноземних інвестицій у первинний ринок нерухомості України

Виявлені у попередньому розділі тенденції та проблеми притоку ПІІ в українську нерухомість свідчать про необхідність запозичення кращих світових практик для підвищення інвестиційної привабливості галузі. Досвід країн Центрально-Східної Європи та розвинених економік демонструє ефективні механізми стимулювання іноземних інвестицій у первинний ринок нерухомості, які частково можуть бути адаптовані в Україні з урахуванням національних особливостей. Зокрема, успішні приклади Польщі, Естонії, Словаччини та Німеччини показують, як поєднання політичної та макроекономічної стабільності, прозорого регуляторного середовища і стимулюючих заходів здатне забезпечити значний приплив капіталу в сектор нерухомості.

Досвід Польщі. Польща після вступу до ЄС створила привабливий клімат для іноземних інвесторів у нерухомість завдяки політичній стабільності, передбачуваності економічної політики та захисту прав власності. Інвестори цінують демократичні інститути Польщі та стабільне регуляторне середовище, яке забезпечує чіткі правила гри і надійний захист капіталу. В результаті Польща посіла провідну позицію в регіоні за обсягами залучених інвестицій у нерухомість – на її ринок припадає 52% інвестицій у нерухомість у Центрально-Східній Європі. Це свідчить про домінування польського ринку як основного хаба для іноземних інвесторів у регіоні. Важливо, що польський первинний ринок нерухомості забезпечує конкурентні доходи: праймові доходності (yield) для офісних, торговельних та складських об'єктів становлять ~6–7% [45], що перевищує показники розвинених країн Західної Європи і водночас є стабільними. Для України польський досвід підкреслює ключові компоненти успіху:

- послідовні реформи та євроінтеграція, що підвищують довіру інвесторів;

- створення інститутів для сприяння інвестиціям (наприклад, Польська агенція інвестицій і торгівлі, яка активно залучає зовнішній капітал);
- податкові та інші стимули для забудовників і фондів (зокрема, пільги на реінвестований прибуток, розвиток фондового ринку для фінансування девелопменту);
- розвиток внутрішнього ринку (зростання платоспроможного попиту на житло, офіси, логістичні площі завдяки економічному зростанню).

Частину цих елементів можна застосувати і в Україні. Зокрема, політична воля до реформ та гармонізація законодавства з європейськими нормами знизять регуляторні ризики, а впровадження прозорих правил для інвесторів створить передумови для зростання ПІІ.

Досвід Естонії. Естонія відома як країна з одним із найбільш сприятливих бізнес-середовищ у Східній Європі, що позитивно вплинуло і на сферу нерухомості. В країні діє про-бізнесове законодавство та електронне урядування, які мінімізують бюрократію і корупцію, спрощуючи процес інвестування. Естонське суспільство загалом демонструє бізнес-орієнтовану культуру, а держава забезпечила макроекономічну стабільність (низький державний борг, конвертована валюта, збалансований бюджет). За рахунок цього Естонія стала одним із лідерів за обсягами ПІІ на душу населення в регіоні. Важливо відзначити, що значна частка накопичених ПІІ Естонії припадає саме на операції з нерухомістю – близько 18% [46]. Це означає, що іноземні інвестори активно вкладаються у естонський ринок первинної нерухомості, довіряючи його прозорості та перспективам. Прикладами кроків, які можна перейняти Україні, є:

- розбудова електронних сервісів у сфері нерухомості (електронні аукціони землі, онлайн-реєстрація прав власності, цифрові дозволи на будівництво)
- все це підвищує прозорість і зручність для інвесторів;
- забезпечення рівних правил гри для іноземних і вітчизняних інвесторів, відсутність дискримінаційних обмежень;
- спрощення процедур відкриття бізнесу та отримання дозволів.

– Естонія системно працювала над тим, щоб залучення капіталу було легким – наприклад, відзначається, що для реєстрації власності потрібно в середньому лише ~16,5 днів (у Словаччині подібний показник, і це краще, ніж у багатьох країнах Заходу) [46]. Аналогічні спрощення можуть бути імплементовані й в Україні, щоб первинний ринок нерухомості став більш доступним для нових проектів із залученням ПІІ.

Досвід Словаччини. Словаччина, як і Польща, успішно інтегрувалася у європейську та світову економіку, що позитивно відобразилося на інвестиційному кліматі. По-перше, країна запровадила євро (2009 р.), що усунуло валютні ризики для інвесторів. По-друге, законодавство Словаччини максимально лібералізувало доступ іноземців до ринку: відсутні обмеження на придбання нерухомості іноземними фізичними чи юридичними особами, що значно розширює коло потенційних інвесторів. Словаччина також суттєво покращила показники реєстрації власності та отримання дозволів: за даними Світового банку, до скасування рейтингу Doing Business країна входила до топ-10 за легкістю реєстрації майна [47]. Це результат скорочення бюрократичних процедур та впровадження принципу «єдиного вікна» при операціях з нерухомістю. Додатковим фактором стала державна політика інвестиційних стимулів: Словаччина запровадила програми регіональних інвестиційних стимулів (наприклад, Закон «Про регіональну інвестиційну допомогу» 2018 р.), які передбачають податкові пільги, гранти та інфраструктурну підтримку для великих інвестпроектів [47].

Хоча більшість таких стимулів була спрямована на промисловість, вони опосередковано підтримали і будівництво нових об'єктів (під виробництво, логістику тощо), створивши попит на первинну нерухомість. Для України словацький досвід цікавий тим, що показує:

– гарантований доступ іноземців до ринку нерухомості без надмірних регуляцій (Україна в цьому напрямі теж має відносно ліберальний режим, за винятком ринку с/г земель, проте варто зберігати і розширювати відкритість ринку нерухомості);

- оперативність і прозорість адміністративних послуг у сфері нерухомості (зменшення кількості процедур і днів, необхідних для погодження проєктів та реєстраційних дій);

- цільова підтримка інвесторів через податкові та фінансові інструменти (можливість надання державних гарантій, співфінансування важливих для країни девелоперських проєктів, напр. у регіонах, що потребують розвитку).

Все це підвищує довіру інвесторів і дозволяє швидше реалізувати проєкти первинної забудови.

Досвід Німеччини. Німеччина являє собою приклад зрілого ринку нерухомості з високим рівнем прозорості та правового захисту, що притягує значні обсяги міжнародного капіталу. За індексом прозорості ринків нерухомості (Global Real Estate Transparency Index) Німеччина належить до групи «високопрозорих» країн і входить до першої десятки світу [48, с. 16]. Це означає, що інвестори можуть розраховувати на доступність інформації, зрозумілість правил регулювання та мінімізацію корупційних ризиків. Крім того, німецьке законодавство забезпечує надійний захист прав власності і договорів, а судова система ефективно вирішує спори, що виникають у сфері інвестицій. Фондовий ринок та банківська система Німеччини пропонують розвинуті фінансові інструменти для фінансування нерухомості (іпотечні облігації, фонди нерухомості тощо), що полегшує вхід інвесторів. Для України німецький приклад вказує на пряму залежність між рівнем інституційної спроможності та інвестиційною привабливістю. Чим сильніше захищені права інвесторів і прозоріші правила – тим нижчим є премія за ризик, що вимагається інвесторами, і тим більший обсяг капіталу вони готові вкладати під нижчі (але більш гарантовані) доходи. Застосування цього досвіду в Україні може включати:

- імплементацію міжнародних стандартів фінансової звітності та оцінки нерухомості, щоб інвестори мали достовірні дані;

- посилення регулювання ріелторської та девелоперської діяльності (ліцензування, сертифікація, контроль якості будівництва) – як наголошують дослідники, відсутність належного контролю за якістю і дотриманням стандартів

в будівництві є однією з причин недовіри іноземців до українських забудовників [49];

– створення ефективних механізмів вирішення спорів, наприклад, розвиток інституту міжнародного арбітражу в інвестиційних проектах, щоб інвестор міг обирати авторитетну юрисдикцію для вирішення конфліктів.

Отже, аналіз зарубіжного досвіду демонструє, що для успішного залучення ПІІ у первинний ринок нерухомості країна має забезпечити комплекс сприятливих умов: прогнозовану економічну політику, захищеність інвестицій, прозорість ринку та процедур, кваліфіковане регулювання галузі та активну державну підтримку інвесторів. В Польщі, Естонії, Словаччині ці чинники дали змогу досягти стабільного припливу капіталу та зростання сектору. Україна, враховуючи власні реалії (поствоєнне відновлення, потреба у масштабних інвестиціях, наявність системних ризиків), може адаптивно впровадити згадані практики. Наприклад, забезпечити макрофінансову стабільність і прогнозованість економічної політики, як в Польщі; використати цифрові рішення для дерегуляції, як в Естонії; гарантувати інвесторам вільний ринок і інвестиційні стимули, як у Словаччині; підняти стандарти прозорості та захисту бізнесу, як у Німеччині. Це створить фундамент для довгострокового підвищення інвестиційної привабливості української первинної нерухомості.

3.2. Розробка стратегії залучення іноземних інвестицій у первинний ринок нерухомості України

На основі проведеного аналізу та врахування зарубіжного досвіду можна сформулювати комплексну стратегію залучення ПІІ в первинний ринок нерухомості України. Метою такої стратегії є створення умов для стійкого зростання іноземного інвестування в будівництво нової нерухомості, що в результаті сприятиме відновленню економіки та задоволенню внутрішнього попиту на сучасне житло і комерційні об'єкти. Стратегія охоплює кілька взаємопов'язаних напрямів: макроекономічну стабілізацію, інституційно-правові реформи, підвищення

прозорості ринку, фінансові стимули та ризик-менеджмент, а також активну промоцію інвестиційних можливостей України на міжнародній арені.

1. Забезпечення макроекономічної стабільності та прогнозованості. Макростабільність є базисною умовою для будь-яких інвестицій. Як показав досвід (український та зарубіжний), періоди турбулентності — економічної або політичної — призводять до відпливу капіталу з ринку нерухомості. Тому першочерговим завданням держави є мінімізація макроекономічних ризиків. Практично це означає: виважена фіскальна політика (контроль дефіциту бюджету, пріоритизація витрат на відбудову), поміркована монетарна політика (низька і керована інфляція, стабільність гривні). Важливим фактором є стабільність банківської системи – відсутність різких валютних обмежень, гарантована можливість репатріації прибутків для інвесторів. Негативний досвід введення жорстких валютних обмежень у минулі кризові періоди має бути врахований: іноземний інвестор повинен бути впевнений, що зможе вільно конвертувати і вивести свій капітал та доходи. Крім того, на макрорівні варто прагнути до покращення суверенного кредитного рейтингу України, що автоматично знизить премію за ризик і вартість капіталу. Досягнення прогресу в переговорах щодо членства в ЄС також відіграє роль як сигнал стабільності і залучить інвесторів, орієнтованих на довгострокову перспективу. Всі ці заходи зменшують сприйняття ризиків і підвищують очікувану віддачу (*ROI*) з урахуванням ризику, роблячи інвестиції привабливішими.

2. Реформування інституційного середовища та регуляторної бази. Інституційні реформи мають на меті вирішення ключових проблем, що відлякують інвесторів у нерухомість. По-перше, необхідно посилити захист прав власності та дотримання контрактів. Слід завершити судову реформу, забезпечивши реальну незалежність судів і дієвість виконання судових рішень. Створення спеціалізованих судових палат або арбітражних центрів з інвестиційних спорів (за участю авторитетних міжнародних експертів) підвищить довіру до механізмів захисту прав інвесторів. По-друге, потрібно удосконалити регулювання діяльності учасників ринку нерухомості. Як зазначалося, в Україні відсутність ліцензування

та контролю у сфері будівництва й девелопменту призводила до зниження стандартів та скандалів із недобудовами [49]. Стратегічним кроком має стати запровадження обов'язкового ліцензування (сертифікації) для забудовників, інженерів технагляду, ріелторів тощо, а також створення єдиних реєстрів ліцензованих учасників ринку. Це відсіє недобросовісних гравців і підвищить якість новобудов. Паралельно слід розробити механізми гарантування завершення будівництва: наприклад, страхування ризиків незавершеного будівництва або фонди гарантування для захисту інвесторів і покупців житла на випадок банкрутства забудовника. По-третє, регуляторна політика має бути передбачуваною: часті зміни правил (вимог ДБН, процедур підключення до мереж, оподаткування операцій з нерухомістю) створюють невизначеність. Тому гармонізація українського законодавства з нормами ЄС у сфері будівництва і інвестицій дасть іноземним партнерам зрозумілі «правила гри». Варто використати рекомендації Європейської Комісії та успішні приклади країн Східної Європи щодо дерегуляції будівельної галузі, впровадження європейських стандартів енергоефективності, містобудування, екологічних норм – все це інтегрує наш ринок у глобальний простір і знизить бар'єри для компаній, що працюють за міжнародними стандартами [49].

3. Підвищення прозорості ринку та інформаційної відкритості. Прозорість – один із вирішальних чинників, що впливає на рішення інвесторів. Україна повинна прагнути перейти з нинішнього низького рівня прозорості ринку нерухомості до бодай середньосвітового. Для цього стратегія передбачає кілька конкретних кроків. Перш за все, створення публічних електронних реєстрів у сфері нерухомості: відомостей про транзакції купівлі-продажу, цінові індекси, реєстр прав власності, реєстр земельних ділянок із їх цільовим призначенням та містобудівними умовами. Чим більше інформації відкрито – тим нижче ризик невірної оцінки ринку для інвестора. По-друге, участь України у міжнародних рейтингах і дослідженнях (таких як JLL Transparency Index, Doing Business, Indices of Economic Freedom тощо) з активною позицією в покращенні показників. Наприклад, необхідно відновити позитивну динаміку в компонентах, що

стосуються нерухомості: легкості отримання дозволів на будівництво, реєстрації майна, захисту міноритарних інвесторів. Ще до війни Україна досягла певного прогресу (було скорочено час і кількість процедур реєстрації майна, удосконалено оцінку при реєстрації прав), однак все ще відставала від сусідів. Стратегія має включати цифровізацію дозвільних процедур: розширення функціоналу порталів типу «Дія» для подачі документів на будівництво, підключення до інженерних мереж, отримання технічних умов онлайн. Крім того, важливо забезпечити прозорість землевідведення під забудову – запровадити електронні аукціони продажу або оренди земельних ділянок для девелоперів (за прикладом успішного електронного аукціону з малої приватизації та оренди держмайна). Це зменшить корупційні ризики та дасть інвесторам рівний доступ до ресурсів. В підсумку, більш прозорий ринок підвищить довіру: Україна поступово перейде з категорії «непрозорих» до «напівпрозорих», а згодом і «прозорих» ринків, що розширить коло потенційних інвесторів та партнерів.

4. *Фінансові стимули та інструменти розподілу ризиків.* Для швидкого відновлення притоку капіталу потрібні належні стимули і механізми зниження ризиків, особливо з огляду на воєнні та післявоєнні загрози. В стратегічному плані уряд має використовувати як податкові, так і фінансові важелі. Серед податкових стимулів доцільно розглянути: тимчасові податкові канікули чи пільги для інвестиційних проектів у сфері житлової та комерційної забудови (наприклад, звільнення від податку на прибуток на перші 5 років для проектів, що залучили іноземний капітал понад певний поріг); зменшення мита на імпорт будівельних матеріалів та обладнання, що не виробляються в Україні, для здешевлення будівництва; запровадження механізму прискореної амортизації для інвесторів у нерухомість, щоб вони швидше повертали вкладені кошти через податковий облік. Окремо слід удосконалити законодавство про інвестиційні фонди нерухомості (аналогі REITs) – створити регуляторну базу, яка б дозволила формувати трасти або фонди, через які іноземні інвестори (зокрема, інституційні) могли б опосередковано інвестувати в українські об'єкти нерухомості, диверсифікуючи ризики.

Найактуальнішим викликом є покриття воєнних ризиків, які суттєво збільшують вимоги до премії за ризик і стримують навіть тих інвесторів, хто загалом зацікавлений у українському ринку. Тут потрібні спеціальні механізми страхування та гарантування. Один із напрямів – співпраця з міжнародними організаціями (Світовим банком, MIGA, DFC (США), ЄБРР) для впровадження програм страхування воєнно-політичних ризиків. Наприклад, Multilateral Investment Guarantee Agency може надавати гарантії від некомерційних ризиків (воєнних дій, експропріації, трансферних обмежень) іноземним інвесторам, і Україна повинна активно залучитися до таких програм, субсидуючи премії за страховками. Вже обговорюється створення міжнародних фондів та механізмів для страхування інвестицій в Україні на період війни та відбудови. Зокрема, у 2025 р. досягнуто принципових домовленостей між урядом України та США щодо запуску спільного фонду відбудови, покликаною акумулювати приватні інвестиції під захистом державних гарантій [50]. Участь держав-партнерів у подібних фондах значно підвищить довіру бізнесу, адже інвестори розуміють, що великі геополітичні гравці зацікавлені у відновленні України і готові розділити фінансові ризики. Україна зі свого боку може створити спеціальний державний фонд гарантування інвестицій у відбудову, куди залучити кошти міжнародної допомоги – цей фонд виплачуватиме компенсації в разі форс-мажорів інвесторам, що реалізують пріоритетні проекти (наприклад, житло у постраждалих регіонах, критична інфраструктура, соціальні об'єкти). Ще один інструмент – державно-приватне партнерство (ДПП) у будівництві. Розробка типових моделей ДПП для житлового будівництва (наприклад, держава або громада надає земельну ділянку та підводить комунікації, а приватний інвестор будує житло; частину квартир передає державі під соціальні програми) може зацікавити іноземних девелоперів гарантованим попитом і спільним фінансуванням. Таким чином, завдяки комбінації податкових заохочень та інструментів розподілу ризиків, Україна зможе підвищити дохідність інвестицій з урахуванням ризику. Якщо ризики частково беруть на себе держава чи міжнародні партнери, інвестор погодиться на нижчі премії і, отже,

проекти стають економічно реалізованими навіть за помірної очікуваної рентабельності.

5. *Активна міжнародна промоція та залучення цільових інвесторів.* Стратегія не буде повною без маркетингової компоненти – про інвестиційні можливості України необхідно системно заявляти на міжнародній арені. По-перше, слід розширити діяльність офісів з просування інвестицій. Наразі функції залучення ПІІ виконує урядове агентство UkraineInvest, проте його зусилля потрібно скоординувати з профільними відомствами (Мінекономіки, Мінрегіон, місцеві органи влади) та закордонними представництвами. Варто створити в ключових фінансових столицях (Лондон, Нью-Йорк, Дубай, Сінгапур тощо) представництва з питань відбудови та інвестицій, які б презентували проекти, проводили переговори з великими девелоперами і фондами. По-друге, необхідно сформувати банк інвестиційних проектів у сфері нерухомості – портфель підготовлених до фінансування пропозицій, що пройшли попередню оцінку. Такий портфель можна презентувати на міжнародних інвестиційних форумах (на кшталт Ukraine Recovery Conference, MIPIM у Каннах для нерухомості). Особливо перспективними є проекти будівництва доступного житла для переселенців, реконструкції зруйнованих міст, розвитку бізнес-парків і логістичних центрів – вони матимуть і соціальний ефект, і інвестиційну привабливість з огляду на очікуваний попит. По-третє, слід використати потенціал діаспори та партнерських зв'язків. Українська діаспора і бізнес із дружніх країн (ЄС, Північна Америка, країни Перської затоки) можуть стати першими, хто зайде на ринок у великих масштабах, якщо їм надати всю необхідну інформаційну підтримку та гарантії. Спеціальні програми «інвестиційної няні» (як передбачалося законом про значні інвестиції) мають бути налаштовані під реалії відбудови: персональний супровід проектів, швидке вирішення бюрократичних питань через міжвідомчі робочі групи. По-четверте, варто покращувати імідж країни як надійного місця для інвестицій. Поряд із боротьбою з корупцією, слід висвітлювати успішні кейси тих іноземних компаній, що вже реалізують проекти в Україні навіть під час війни – це найкраща реклама. Довіра формується, коли інвестор бачить реальні приклади прибуткових і

безпечних вкладень. Таким чином, завдяки промоції та проактивному пошуку інвесторів, Україна зможе конкурувати за глобальний капітал, а не чекати пасивно, поки інвестори самі зацікавляться.

б. *Стимулювання внутрішнього попиту та суміжних ринків.* Хоча стратегія зосереджена на залученні зовнішнього капіталу, важливо пам'ятати, що інвестори приходять туди, де є ринок збуту і можливості для виходу. Тому держава повинна підтримувати суміжні умови: іпотечне кредитування населення (щоб збільшити кількість покупців житла), розвиток ринку оренди (щоб девелопери могли здавати в оренду й отримувати стабільний дохід), відновлення промисловості та бізнес-активності (щоб був попит на склади, офіси, торгові площі). Програми відшкодування відсотків за іпотеками, стимулювання створення інституційних орендних фондів (наприклад, щоб пенсійні фонди України вкладалися в орендне житло) – ці заходи збільшують інвестиційний потенціал первинного ринку. Адже іноземний інвестор часто хоче зайти у партнерстві з місцевими гравцями або в уже діючий ринок. Якщо українські банки, фонди, компанії наростять активність у нерухомості, це теж слугуватиме позитивним сигналом. Збільшення внутрішнього платоспроможного попиту підвищує *ROI* проектів, роблячи їх більш економічно привабливими. Як наслідок, і зовнішній інвестор більш охоче вкладатиме кошти, бачачи реальний попит і можливість отримати прибуток не лише на папері.

На рис. 3.1 зображені основні елементи стратегії залучення іноземних інвестицій у первинний ринок нерухомості України.



Рисунок 3.1 – Основні елементи стратегії залучення іноземних інвестицій у первинний ринок нерухомості України

Розроблено автором

Загалом, запропонована стратегія охоплює як «тверді» аспекти (фінанси, закони, інфраструктура), так і «м'які» (імідж, комунікація, довіра). Її успішна реалізація потребує скоординованих зусиль різних органів влади та партнерів України. Проте поступове виконання цих кроків здатне кардинально покращити інвестиційну привабливість українського ринку первинної нерухомості. У середньостроковій перспективі це має призвести до зростання обсягів ПІІ, підвищення їх стабільності та прибутковості. В результаті Україна отримає

потужний приток ресурсів для відбудови міст і розвитку економіки, а іноземні інвестори – новий перспективний ринок із значною віддачею на вкладений капітал.

Висновки до розділу 3

У третьому розділі на основі проведених досліджень було сформовано стратегію підвищення залучення іноземних інвестицій у первинний ринок нерухомості України, зокрема визначено ключові напрями підвищення інвестиційної привабливості сектору, що включають удосконалення інституційного середовища (спрощення бюрократії, захист прав власності), введення податкових пільг та фінансових стимулів для девелоперів та активну промоцію інвестиційних можливостей України на міжнародних ринках. Розроблена стратегія також є обґрунтованою за результатами проведеного аналізу зарубіжного досвіду Польщі, Естонії, Словаччини та Німеччини, в якому було виявлено успішні практики, такі як політична стабільність, діджиталізація процесів, лібералізація регуляцій та захист інвесторів, які можуть бути адаптовані в Україні. Таким чином, на основі узагальнення результатів аналізу зарубіжного досвіду та оцінки поточного стану ринку було розроблено стратегію залучення ПІІ, що включає макроекономічну стабілізацію, інституційні реформи, підвищення прозорості ринку, надання фінансових стимулів (податкові пільги, страхування ризиків), управління ризиками та активне міжнародне просування. Запропонована стратегія має забезпечити поступове зростання довіри з боку інвесторів і стабільний приплив іноземних капіталів, стимулюючи розвиток будівельного сектора та суміжних галузей.

ВИСНОВКИ

За результатами виконаного дослідження, яке ґрунтується на визначенні теоретико-методичних засад та науково-практичних рекомендацій щодо розробки стратегії підвищення залучення іноземних інвестицій у первинний ринок нерухомості України, були зроблені наступні висновки, які представлено нижче.

1. На основі опрацьованих наукових джерел, зокрема сайтів та матеріалів міжнародних організацій, а також національних законодавств і наукових праць іноземних та українських дослідників, було проаналізовано визначення поняття «прямі іноземні інвестиції» та їхню роль в економіці та встановлено, що попри різноманітність формулювань, усі джерела трактують ПІІ як особливу форму міжнародного руху капіталу, що пов'язана не просто з фінансуванням, а з безпосереднім втручанням інвестора у діяльність підприємства за кордоном, було виявлено, що іноземні дослідники акцентують увагу на контролі та стратегічних мотивах (наприклад, парадигма OLI Даннінга: власність, місцезнаходження, інтерналізація), тоді як українські вчені часто включають поріг у 10% власності та ширші соціально-економічні впливи. Тому, на нашу думку, доречно трактувати поняття «прямі іноземні інвестиції» як форму транскордонного вкладення капіталу, за якої іноземний інвестор (фізична або юридична особа) набуває тривалого економічного інтересу та здійснює безпосередній або опосередкований контроль над підприємством, резидентом іншої держави, шляхом участі в його капіталі (як правило, не менше 10% голосуючих акцій чи частки), а також через фінансові, управлінські або організаційні механізми. Метою таких інвестицій є не лише отримання прибутку, а й стратегічний доступ до ресурсів, ринків, технологій та досягнення довгострокового соціально-економічного ефекту.

2. На основі проведеної систематизації факторів впливу на залучення прямих іноземних інвестицій, яка ґрунтується на класифікації за рівнем впливу (макро- та мікроекономічні), за спрямованістю (push- та pull-фактори), мотивами інвесторів (пошук ринків, ресурсів, ефективності) та характером (економічні, політичні, правові, інституційні, адміністративні, соціальні), було сформовано

багатовимірну схему класифікації факторів впливу та на основі літературного узагальнення було встановлено, що такий підхід дає цілісне уявлення про умови прийняття інвестиційних рішень та дозволяє виявити логічні взаємозв'язки між різними групами факторів, що є основою для розробки ефективних стратегій залучення іноземних інвестицій.

3. У ході обґрунтування методичних підходів до оцінювання залучення ПІІ, яке базується на аналізі кількісних методів, які дозволяють аналізувати як поточну динаміку, так і довгострокову базу присутності іноземного капіталу в країні (статистичний аналіз потоків, залишків і доходів ПІІ), зокрема було обґрунтовано застосування до них розрахункових інструментів (наприклад, CAGR, ROI) для оцінки темпів зростання та ефективності інвестицій; якісних методів для комплексного опису (SWOT, PEST-аналізи) та інтегрованих методів (індекси, такі як індекс регуляторних обмежень ПІІ ОЕСР), було встановлено, що комбінація цих методів забезпечує всебічну оцінку залучення ПІІ, забезпечуючи гнучкість і адаптивність у формуванні обґрунтованих стратегій підвищення залучення іноземних інвестицій.

4. За результатами порівняльного аналізу залучення ПІІ у ринки нерухомості України та країн реєр-групи (Польща, Латвія, Естонія), проведеного на основі даних про потоки, залишки та доходи ПІІ у сфері нерухомості за період 2015–2024 років, було виявлено, що Україна характеризується високою волатильністю інвестиційних потоків (наприклад, відтік -282 млн дол. США у 2022 р. через повномасштабне військове вторгнення та піком майже у 0,5 млрд дол. США у 2019 році), що зумовлено економічними та геополітичними кризами та вказує на наявність високого потенціалу ринку за стабілізації обставин, тоді як країни реєр-групи демонструють більшу стабільність. Польща, зокрема, вирізняється значними щорічними припливами, які перевищують 1,5 млрд дол. США з піком у 3 млрд дол. США у 2021 році завдяки сприятливому інвестиційному клімату, тоді як Україна потребує посилення стабільності та довіри інвесторів. Естонія та Латвія показують меншу волатильність, але й менші обсяги, при цьому Естонія демонструє потенціал зростання, а Латвія — більшу

нестабільність. Таким чином, порівняльний аналіз підкреслює потенціал України у залученні ПІІ до ринку нерухомості, але вказує на необхідність стабілізації економічного та політичного середовища для підвищення конкурентоспроможності, адже ключовим є досягнення стабільності та довіри інвесторів.

5. У ході виявлення та аналізу факторів впливу на залучення ПІІ у первинний ринок нерухомості України, проведеного за допомогою кореляційно-регресійного аналізу з використанням потоків ПІІ як залежної змінної та макроекономічних, інституційних і секторальних показників як незалежних змінних, було встановлено, що валове нагромадження основного капіталу в будівництві ($r = 0,888$), будівельна діяльність ($r = 0,597$) та показник легкості ведення бізнесу ($r = 0,570$) мають сильний позитивний вплив, тоді як інфляція ($r = -0,568$) чинить значний негативний ефект. До остаточного регресійного рівняння було включено валове нагромадження основного капіталу в будівництві, галузевий індикатор – ВВП за видом «операції з нерухомим майном» і показник інфляції (ІСЦ), оскільки інші розглянуті змінні (загальний ВВП, процентна ставка, корупційні та податкові індекси) виявилися або надто корельованими із вже залученими, або статистично незначущими у представленій моделі. Залучення цих змінних до моделі дозволило побудувати аналітичну функцію залежності, яка характеризується високим рівнем достовірності ($R^2 = 0,95$), що підтверджує релевантність обраних змінних. Таким чином, було встановлено, що розвиток будівельної галузі та в меншій мірі стабільність цін є ключовими факторами стимулювання залучення ПІІ, тоді як вплив макрофінансових та інституційних чинників у даному секторі більш побічний. Ці результати підкреслюють важливість розвитку будівельного сектору та стабілізації економіки.

6. За результатами оцінювання поточного стану залучення ПІІ у первинну нерухомість України, яке ґрунтується на кількісних показниках (потоки, залишки, доходи ПІІ) та якісних інструментах (SWOT, PEST), було виявлено, що ПІІ у нерухомості України характеризується високою волатильністю, з найнижчим середнім річним темпом зростання (CAGR) (2,8%) серед країн реєг-групи, що

відображає вплив війни та економічної нестабільності. Середня рентабельність ПІІ (ROI_{FDI}) в Україні становить 3–4%, що значно нижче, ніж у Польщі (6,4%), через високі ризики. SWOT-аналіз виявив сильні сторони, такі як ресурсний потенціал та але також і слабкі сторони, зокрема геополітичні ризики, тоді як PEST-аналіз показав помірну привабливість (зважена оцінка 2,6) через політичну та економічну нестабільність. Таким чином, первинний ринок нерухомості України має значний потенціал, але потребує стабілізації економічного середовища та інституційних реформ для підвищення привабливості для ПІІ.

7. За підсумками вивчення можливостей адаптації зарубіжного досвіду залучення ПІІ до первинного ринку нерухомості України, проведеного на основі аналізу досвіду Польщі, Естонії, Словаччини та Німеччини, було встановлено, що стійке залучення ПІІ вимагає створення прогнозованого інвестиційного середовища: передусім це означає забезпечення макроекономічної і політичної стабільності, надійного захисту прав інвесторів, прозорості ринку та процедур, кваліфікованого регулювання галузі та активної державної підтримки інвестицій. Аналіз прикладів Польщі, Естонії, Словаччини та Німеччини показав, що впровадження таких елементів, як євроінтеграційні реформи і стабільна макрополітика (як у Польщі), цифровізація державних сервісів і дерегуляція (як в Естонії), вільний доступ нерухомості для іноземних інвесторів (як у Словаччині), а також суворі стандарти прозорості і захисту власності (як у Німеччині), приводить до значного зростання капіталовкладень у первинну нерухомість, на підставі чого було обґрунтовано доцільність імплементації практик макрофінансової стабілізації, цифрової дерегуляції, податкових стимулів і підвищення прозорості ринку як фундаменту для підвищення довіри інвесторів. Таким чином, адаптація зарубіжного досвіду може значно підвищити привабливість України для ПІІ у первинному ринку нерухомості.

8. У ході розробки стратегії залучення іноземних інвестицій на первинному ринку нерухомості було запропоновано комплекс взаємопов'язаних заходів для створення сприятливого інвестиційного клімату. Стратегія передбачає першочергові дії з макроекономічної стабілізації (збалансована фіскальна і

монетарна політика, стабільний валютний режим) з метою зниження ризиків, а також посилення захисту прав власності і реформування судової системи для підвищення довіри інвесторів. До інституційно-правових кроків належать введення обов'язкового ліцензування учасників ринку будівництва та девелопменту і запровадження механізмів гарантування завершення об'єктів, що мають відсіювати недобросовісних забудовників і підвищувати якість нових проєктів. Крім того, стратегією передбачено підвищення прозорості ринку через створення відкритих електронних реєстрів (реєстр прав власності, земельних ділянок, цінних індексів тощо) і активну участь України в міжнародних рейтингах (Doing Business, JLL Transparency Index тощо). Комплекс таких заходів, спрямований на зменшення невизначеності та спрощення інвестиційних процедур, утворює основу для довгострокового підвищення інвестиційної привабливості українського первинного ринку нерухомості. Таким чином, запропонована стратегія є перспективною для розвитку первинного ринку нерухомості України, але її успіх залежить від послідовного впровадження та підтримки на державному рівні.

На підставі проведеного дослідження, яке охоплює теоретичні основи, систематизацію факторів, методичні підходи щодо оцінювання, порівняльний аналіз, виявлення ключових факторів, оцінювання поточного стану, адаптацію зарубіжного досвіду та розробку стратегії, можна зробити висновок, що залучення ПІІ у первинний ринок нерухомості України є стратегічно важливим для економічного розвитку країни, особливо в контексті післявоєнної реконструкції. Для досягнення цієї мети необхідно реалізувати комплексну стратегію, спрямовану на покращення інвестиційного клімату, стабілізацію економіки та впровадження найкращих практик з інших країн.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Balance of Payments Manual. Washington, D.C. : IMF, 1993. URL: <https://www.imf.org/external/np/sta/bop/BOPman.pdf> (дата звернення: 14.05.2025).
2. OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment. 4th ed. Paris : OECD Publishing, 2008. URL: https://www.oecd.org/en/publications/oecd-benchmark-definition-of-foreign-direct-investment-2008_9789264045743-en.html (дата звернення: 14.05.2025).
3. Foreign Direct Investment and Development [Електронний ресурс] / United Nations Conference on Trade and Development. New York ; Geneva : United Nations, 1999. 74 p. (UNCTAD Series on Issues in International Investment Agreements). URL: <https://unctad.org/system/files/official-document/psiteiitd10v1.en.pdf> (дата звернення: 14.05.2025).
4. Foreign Direct Investment: Background and Issues. Washington, D.C. : Congressional Research Service, 2025. 18 May. URL: <https://www.congress.gov/crs-product/IF10636> (дата звернення: 14.05.2025).
5. Glossary: Foreign direct investment (FDI) [Електронний ресурс] / Eurostat // Statistics Explained. URL: [https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Glossary:Foreign_direct_investment_\(FDI\)](https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Glossary:Foreign_direct_investment_(FDI)) (дата звернення: 14.05.2025).
6. What is the difference between Foreign Direct Investment (FDI) net inflows and net outflows? [Електронний ресурс] / World Bank. URL: <https://datahelpdesk.worldbank.org/knowledgebase/articles/114954-what-is-the-difference-between-foreign-direct-inve> (дата звернення: 14.05.2025).
7. Методологічний коментар до статистики прямих інвестицій [Електронний ресурс] / Національний банк України. Київ, 2023. 17 с. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-external/data-sector-external#5> (дата звернення: 14.05.2025).

8. Hymer S. The International Operations of National Firms: A Study of Direct Foreign Investment. Cambridge : MIT, 1960. URL: <https://dspace.mit.edu/handle/1721.1/27375> (дата звернення: 15.05.2025).
9. Dunning J. H. Toward an Eclectic Theory of International Production: Some Empirical Tests // Journal of International Business Studies. 1980. Vol. 11, № 1. С. 9–31. URL: <https://www.jstor.org/stable/154142> (дата звернення: 15.05.2025).
10. Moosa I. A. Foreign Direct Investment: Theory, Evidence and Practice. London : Palgrave Macmillan, 2002. DOI: 10.1057/9781403907493. URL: <https://www.researchgate.net/publication/265453721> (дата звернення: 15.05.2025).
11. Говорушко Т. А., Обушна Н. І. Сутність прямих іноземних інвестицій та їх класифікація // Теорії мікро-макроекономіки. 2013. Вип. 41. С. 91–99. URL: <https://dspace.nuft.edu.ua/items/1c7fe7bd-6c63-4643-abff-454489624392> (дата звернення: 15.05.2025).
12. Дунська А. Р., Бойко О. В. Прямі іноземні інвестиції як чинник розвитку економіки України // Економічний вісник НТУУ "КПІ". 2016. № 13. С. 460–466. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/evntukpi_2016_13_68 (дата звернення: 15.05.2025).
13. Сухий О. О. Прямі іноземні інвестиції: проблеми термінології і дефініції // Науковий вісник Укр. держ. лісотехн. ун-ту. 2001. Вип. 11.3. С. 189–192. URL: https://nv.nltu.edu.ua/Archive/2001/11_3/46.pdf (дата звернення: 15.05.2025).
14. Леус М. М. Суть та класифікація іноземних інвестицій // Вісник Львівського ін-ту банківської справи. 2008. С. 183. URL: https://vlp.com.ua/files/27_17.pdf (дата звернення: 15.05.2025).
15. Шевченко Л. В. Фактори впливу на іноземне інвестування в економіку України: підходи до класифікації // Вісник ХНУ імені В. Н. Каразіна. Серія: Економічна. 2021. Вип. 100. С. 57–67. DOI: <https://doi.org/10.26565/2311-2379-2021-100-06> (дата звернення: 15.05.2025).
16. Таранюк Л. М., Корсакієне Р., Таранюк К. В., Деміхов О. І. Іноземні інвестиції в системі руху до сталого розвитку національної економіки // Сталий

розвиток економіки. 2024. № 3 (50). С. 167–171. DOI: <https://doi.org/10.32782/2308-1988/2024-50-25> (дата звернення: 15.05.2025).

17. Elish E. Political and productive capacity characteristics as outward foreign direct investment push factors from BRICS countries // Humanities and Social Sciences Communications. 2022. Vol. 9, No 432. DOI: <https://doi.org/10.1057/s41599-022-01460-6> (дата звернення: 16.05.2025).

18. Alfaro L., Chauvin J. Foreign Direct Investment, Finance, and Economic Development : [manuscript]. September 2017. P. 46. URL: https://www.hbs.edu/ris/download.aspx?name=FDICapital_Formatted_20170922_Final_W.pdf (дата звернення: 16.05.2025).

19. World Investment Report 1998: Trends and Determinants / United Nations Conference on Trade and Development. New York ; Geneva : United Nations, 1998. 445 p. URL: <https://investmentpolicy.unctad.org/publications/32/world-investment-report-1998---trends-and-determinants> (дата звернення: 16.05.2025).

20. Mallampally P., Sauvant K. P. Foreign direct investment in developing countries / Finance & Development. 1999. Vol. 36, № 1. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/1999/03/mallampa.htm> (дата звернення: 16.05.2025).

21. Islam M. S., Beloucif A. Determinants of Foreign Direct Investment: A Systematic Review of the Empirical Studies / Foreign Trade Review. 2023. Vol. 59, No. 2. P. 309–337. DOI: <https://doi.org/10.1177/00157325231158846> (дата звернення: 16.05.2025).

22. Mistura F., Roulet C. The determinants of Foreign Direct Investment: Do statutory restrictions matter? / OECD Working Papers on International Investment. 2019. № 2019/01. Paris : OECD Publishing. URL: <https://doi.org/10.1787/641507ce-en> (дата звернення: 16.05.2025).

23. Sondermann D., Vansteenkiste I., Dellis K. Determinants of FDI inflows in advanced economies – Does the quality of economic structures matter? / European Central Bank. 2017. URL: <https://data.europa.eu/doi/10.2866/85838> (дата звернення: 16.05.2025).

24. Lewis J. Factors Influencing Foreign Direct Investment in Lesser Developed Countries // The Park Place Economist. 2000. Vol. 8. URL: <https://digitalcommons.iwu.edu/parkplace/vol8/iss1/19> (дата звернення: 16.05.2025).

25. Сахарук Н. М. Залучення іноземних інвестицій в економіку України в умовах євроінтеграції // Галицький економічний вісник. 2022. Т. 73, № 6. С. 117–125. URL: https://doi.org/10.33108/galicianvisnyk_tntu2024.03.194 (дата звернення: 16.05.2025).

26. Foreign direct investment – intensity ratios [Електронний ресурс] : статистична стаття / Eurostat // Statistics Explained. 2024. URL: https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Foreign_direct_investment_-_intensity_ratios (дата звернення: 17.05.2025).

27. Handbook of Statistics 2022: Fact Sheet #09 – Foreign Direct Investment [Електронний ресурс] / UNCTAD, New York ; Geneva : United Nations, 2022. 11 с. URL: https://unctad.org/system/files/official-document/tdstat47_en.pdf (дата звернення: 17.05.2025).

28. Методологічний коментар до статистики прямих інвестицій [Електронний ресурс] / Національний банк України. Київ, 2023. 17 с. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-external/data-sector-external#5> (дата звернення: 17.05.2025).

29. Glossary: Annual average growth rate (AAGR) [Електронний ресурс] / Eurostat // Statistics Explained. 2024. URL: [https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Glossary:Annual_average_growth_rate_\(AAGR\)](https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Glossary:Annual_average_growth_rate_(AAGR)) (дата звернення: 17.05.2025).

30. Agosin M. R., Mayer R. Foreign investment in developing countries: Does it crowd in domestic investment? : Discussion paper № 146, Geneva : United Nations Conference on Trade and Development, 2000. 36 с. URL: https://unctad.org/system/files/official-document/dp_146.en.pdf (дата звернення: 17.05.2025).

31. Bolwijn R., Casella B., Rigo D. An FDI-driven approach to measuring the scale and economic impact of BEPS / Transnational Corporations. 2018. Vol. 25, № 2. С. 107–146. URL: <https://unctad.org/system/files/official-document/diae2018d4a7.pdf> (дата звернення: 17.05.2025).
32. FDI Regulatory Restrictiveness Index [Електронний ресурс] / Paris : OECD, 2024. URL: <https://www.oecd.org/en/topics/sub-issues/sustainable-investment/fdi-regulatory-restrictiveness-index.html> (дата звернення: 17.05.2025).
33. World Bank Group to discontinue Doing Business report [Електронний ресурс] / World Bank. Washington, D.C., 2021. 16 Sept. URL: <https://www.worldbank.org/en/news/statement/2021/09/16/world-bank-group-to-discontinue-doing-business-report> (дата звернення: 17.05.2025).
34. Статистика зовнішнього сектору [Електронний ресурс] / Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-external> (дата звернення: 17.05.2025).
35. Foreign Direct Investment in Poland and Polish Direct Investment Abroad in 2023 / Narodowy Bank Polski. Warsaw : NBP, 2025. 66 p. URL: <https://surl.li/azvctw> (дата звернення: 17.05.2025).
36. Foreign direct investment statistics [Електронний ресурс] / OECD URL: <https://surl.li/mjcgep> (дата звернення: 17.05.2025).
37. Державна служба статистики України. Офіційний сайт [Електронний ресурс]. URL: <https://www.ukrstat.gov.ua/> (дата звернення: 17.05.2025).
38. GDP per capita (constant LCU), Ukraine [Електронний ресурс] / World Bank. URL: <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.PCAP.CN?locations=UA> (дата звернення: 17.05.2025).
39. Архів рішень з питань монетарної політики [Електронний ресурс] / Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/monetary/archive-rish> (дата звернення: 18.05.2025).
40. Макроекономічні індикатори [Електронний ресурс] / Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/macro-indicators> (дата звернення: 18.05.2025).

41. Corruption Perceptions Index 2024 [Електронний ресурс] / Transparency International. URL: <https://www.transparency.org/en/cpi/2024> (дата звернення: 18.05.2025).
42. Tax revenue (% of GDP) – Ukraine [Електронний ресурс] / World Bank. URL: <https://surl.li/amoivl> (дата звернення: 18.05.2025).
43. Doing Business [Електронний ресурс] / World Bank. URL: <https://archive.doingbusiness.org/en/doingbusiness> (дата звернення: 18.05.2025).
44. FDI Regulatory Restrictiveness Index – Scores by partner country and industry [Електронний ресурс] / OECD. URL: <https://surli.cc/xgibxf> (дата звернення: 18.05.2025).
45. Murawska M. Why Poland is Europe's Next Big Real Estate Opportunity // VP Fund Solutions News. 2025. 29 Apr. URL: <https://www.vpbank.com/en/vpfundsolutions/news/2025/why-poland-is-europes-next-big-real-estate-opportunity> (дата звернення: 18.05.2025).
46. Foreign direct investment (FDI) in Estonia [Електронний ресурс] / Lloyds Bank. International Trade Portal, 2025. URL: <https://www.lloydsbanktrade.com/en/market-potential/estonia/investment> (дата звернення: 18.05.2025).
47. Foreign direct investment (FDI) in Slovakia [Електронний ресурс] / Lloyds Bank. International Trade Portal, 2025. URL: <https://www.lloydsbanktrade.com/en/market-potential/slovakia/investment> (дата звернення: 18.05.2025).
48. Global Real Estate Transparency Index 2022 / JLL; LaSalle Investment Management. 12th ed. London : JLL, 2022. 64 с. URL: <https://www.jll.de/content/dam/jll-com/documents/pdf/research/global/jll-global-real-estate-transparency-index-2022.pdf> (дата звернення: 19.05.2025).
49. Жирук Т. В. Інвестування в українську нерухомість та інтеграція українського ринку нерухомості у світовий ринковий простір // Економіка та суспільство. 2024. Вип. 67. С. 769–772. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-67-88> (дата звернення: 19.05.2025).

50. Treasury Announces Agreement to Establish United States-Ukraine Reconstruction Investment Fund / U.S. Department of the Treasury. 2025. 30 Apr. URL: <https://home.treasury.gov/news/press-releases/sb0126> (дата звернення: 20.05.2025).

ДОДАТКИ

Додаток А – Основні три типи прямих іноземних інвестицій за мотивами інвестора: *market-*, *resource-*, *efficiency-seeking* інвестиції

Table IV.1. Host country determinants of FDI

Host country determinants	Type of FDI classified by motives of TNCs	Principal economic determinants in host countries
I. Policy framework for FDI <ul style="list-style-type: none"> • economic, political and social stability • rules regarding entry and operations • standards of treatment of foreign affiliates • policies on functioning and structure of markets (especially competition and M&A policies) • international agreements on FDI • privatization policy • trade policy (tariffs and NTBs) and coherence of FDI and trade policies • tax policy II. Economic determinants III. Business facilitation <ul style="list-style-type: none"> • investment promotion (including image-building and investment-generating activities and investment-facilitation services) • investment incentives • hassle costs (related to corruption, administrative efficiency, etc.) • social amenities (bilingual schools, quality of life, etc.) • after-investment services 	A. Market-seeking	<ul style="list-style-type: none"> • market size and per capita income • market growth • access to regional and global markets • country-specific consumer preferences • structure of markets
	B. Resource/asset-seeking	<ul style="list-style-type: none"> • raw materials • low-cost unskilled labour • skilled labour • technological, innovatory and other created assets (e.g. brand names), including as embodied in individuals, firms and clusters • physical infrastructure (ports, roads, power, telecommunication)
	C. Efficiency-seeking	<ul style="list-style-type: none"> • cost of resources and assets listed under B, adjusted for productivity for labour resources • other input costs, e.g. transport and communication costs to/from and within host economy and costs of other intermediate products • membership of a regional integration agreement conducive to the establishment of regional corporate networks

Джерело: [19, с. 91]