



Економіка воєнного часу

УДК 330.322:339.727.22(477):355/359

DOI <https://doi.org/10.5281/zenodo.15140901>

Інвестиційні стратегії виходу міжнародних компаній на ринок України у воєнний та поствоєнний періоди: виклики та перспективи

Ніколенко Олександр Віталійович

Аспірант, кафедра управління та бізнес-адміністрування, факультет податкової справи, обліку та аудиту, Державний податковий університет,
<https://orcid.org/0009-0001-5484-5581>

Прийнято: 16.03.2025 | Опубліковано: 28.03.2025

***Анотація.** Метою статті є аналіз інвестиційних стратегій виходу міжнародних компаній на ринок України у воєнний та поствоєнний періоди, а також визначення ключових факторів, що впливають на вибір між Greenfield-інвестиціями та злиттями і поглинаннями (M&A). Окрім того, досліджується перспектива розвитку інвестиційного середовища України в умовах глобальної економічної нестабільності.*

Методологія дослідження поєднує теоретичний аналіз концепцій інтернаціоналізації бізнесу, розроблених провідними світовими науковцями, з емпіричним аналізом статистичних даних щодо потоків прямих іноземних інвестицій (ПІІ) в Україну. Зокрема, дані звітів UNCTAD, Світового банку та національних аналітичних центрів дозволили провести порівняльний аналіз тенденцій Greenfield- та M&A-інвестицій у розвинених країнах і країнах, що розвиваються, а також системний аналіз впливу глобальних інвестиційних тенденцій на стратегії виходу міжнародних компаній на український ринок у



ЗДОБУТКИ ЕКОНОМІКИ: ПЕРСПЕКТИВИ ТА ІННОВАЦІЇ

період війни та після її завершення. Висновки підкріплено методом «кейс-стаді» на прикладі реалізованих інвестиційних стратегій та проєктів міжнародних компаній в Україні.

Результати аналізу періоду активних бойових дій 2022–2023 років демонструють зростання загального обсягу інвестицій в Україну завдяки активізації програм міжнародної фінансової допомоги та очікуванням майбутнього економічного відновлення. Обсяг Greenfield-інвестицій досяг рекордного рівня у \$5,676 млрд, що пояснюється реалізацією масштабних проєктів у сфері відновлення інфраструктури, енергетики та промисловості. Водночас, зростання кількості M&A-угод було зумовлене опортуністичними покупками знецінених активів та виходом окремих іноземних компаній з українського ринку. Виявлено, що M&A-стратегії часто є початковим етапом виходу міжнародних компаній на ринок України, після чого вони розширюють присутність через Greenfield- та Brownfield-інвестиції.

На основі проведених досліджень зроблено висновок, що у довгостроковій перспективі Україна має потенціал стати важливим регіоном для міжнародних інвестицій, особливо в контексті повоєнного відновлення. Синергія Greenfield-інвестицій та M&A є перспективною моделлю для міжнародних компаній, що прагнуть закріпитися на українському ринку. Успішність реалізації цих стратегій залежить від стабілізації безпекової ситуації, розвитку інфраструктури, покращення бізнес-клімату та забезпечення гарантій прав інвесторів.

Подальші дослідження необхідні для оцінки ефективності державної політики зі стимулювання іноземних інвестицій та їхнього впливу на макроекономічну стабільність України.

Ключові слова: *прямі іноземні інвестиції (ПІІ), Greenfield-інвестиції, злиття та поглинання (M&A), інвестиційні стратегії, економічне відновлення, міжнародний бізнес, глобальні інвестиційні тенденції.*



Investment Strategies for International Companies Entering the Ukrainian Market During the Wartime and Post-War Periods: Challenges and Prospects

Nikolenko Oleksandr

PhD Student, Department of Management and Business Administration, Faculty of
Taxation, Accounting, and Auditing, State Tax University,
<https://orcid.org/0009-0001-5484-5581>

Abstract. *The purpose of the article is to analyze the investment strategies of international companies entering the Ukrainian market during the wartime and post-war periods, as well as to identify key factors influencing the choice between Greenfield investments and mergers and acquisitions (M&A). Additionally, the study examines the prospects for the development of Ukraine's investment environment in the context of global economic instability.*

The research methodology combines a theoretical analysis of business internationalization concepts developed by leading global scholars with an empirical analysis of statistical data on foreign direct investment (FDI) flows into Ukraine. Specifically, reports from UNCTAD, the World Bank, and national analytical centers provided the basis for a comparative analysis of Greenfield and M&A investment trends in developed and developing countries, as well as a systematic analysis of the impact of global investment trends on the entry strategies of international companies into the Ukrainian market during and after the war. The findings are supported by the case study method, illustrating implemented investment strategies and projects of international companies in Ukraine.

The results of the analysis of the active war period in 2022–2023 demonstrate an overall increase in investment inflows into Ukraine, driven by the intensification of international financial assistance programs and expectations of future economic recovery. Greenfield investment volumes reached a record high of \$5.676 billion,



attributed to the implementation of large-scale projects in infrastructure reconstruction, energy, and industry. At the same time, the rise in the number of M&A deals was due to opportunistic acquisitions of undervalued assets and the exit of certain foreign companies from the Ukrainian market. The study reveals that M&A strategies often serve as an initial entry phase for international companies, after which they expand their presence through Greenfield and Brownfield investments.

Based on the conducted research, it is concluded that, in the long term, Ukraine has the potential to become an important region for international investments, particularly in the context of post-war recovery. The synergy between Greenfield investments and M&A represents a promising model for international companies seeking to establish a foothold in the Ukrainian market. The successful implementation of these strategies depends on the stabilization of the security situation, infrastructure development, improvements in the business climate, and the assurance of investor rights protection.

Further research is required to assess the effectiveness of government policies in stimulating foreign investments and their impact on Ukraine's macroeconomic stability.

Keywords: *foreign direct investment (FDI), Greenfield investments, mergers and acquisitions (M&A), investment strategies, economic recovery, international business, global investment trends.*

Постановка проблеми. Глобалізація світових процесів та інтеграція міжнародного бізнесу є ключовими чинниками економічного розвитку, особливо для країн, які переживають періоди кризових трансформацій. Протягом останнього десятиліття приплив прямих іноземних інвестицій (ПІІ) до країн, що розвиваються, та країн з перехідною економікою східної Європи помітно зріс, а в 2018 році вперше за всю історію перевищив аналогічні цифри



ЗДОБУТКИ ЕКОНОМІКИ: ПЕРСПЕКТИВИ ТА ІННОВАЦІЇ

потоків ПІ до розвинених країн. Зацікавленість міжнародних інвесторів у нових ринках стала ключовою тенденцією останніх років. В свою чергу, в умовах повномасштабного вторгнення РФ Україна зіткнулася зі значними економічними потрясіннями, що суттєво вплинули на приплив іноземних інвестицій та стратегії виходу міжнародних компаній на її ринок. Так чи інакше, але попри високі ризики, Україна залишається привабливим напрямком для інвесторів завдяки значному ринковому потенціалу, природним ресурсам, людському капіталу та майбутнім можливостям економічної відбудови.

Незважаючи на глобальний досвід відбудови економік країн у поствоєнний період ХХст., сьогочасний приклад України можна сміливо назвати унікальним, оскільки занадто глобалізований та інтегрований світ сприйняв регіональну військову агресію російської федерації відлунням в усіх сферах глобалізованого середовища. Нові реалії потребують оперативної реакції як міжнародного бізнесу для коригування стратегій виходу на ринок України з однієї сторони, так і формування принципово нових підходів економічної політики уряду України щодо залучення таких інвестицій з іншої.

Аналіз наукових досліджень. Проблематика формування інвестиційних стратегій виходу компаній на нові ринки та їхня кореляція з економічною політикою урядів країн є центральною темою в низці досліджень зарубіжних учених. Значний внесок у розвиток теоретичної бази зробили Charles W.L. Hill, John D. Daniels, Lee H. Radebaugh, Daniel P. Sullivan, Alan Rugman та інші.

Загалом, наукові дослідження з питань інвестиційних стратегій фокусуються на різних аспектах цієї проблематики. Одні автори зосереджуються на порівнянні ефективності Greenfield-інвестицій та злиттів і поглинань (M&A), аналізуючи їхній вплив на економіку приймаючих країн. Так, Charles W.L. Hill стверджує, що протягом останнього десятиліття потоки



ЗДОБУТКИ ЕКОНОМІКИ: ПЕРСПЕКТИВИ ТА ІННОВАЦІЇ

прямих іноземних інвестицій змістилися в бік країн, що розвиваються, і вказує на ключову роль greenfield-інвестицій у цьому процесі [1, р. 236]. Водночас John D. Daniels зазначає, що злиття та поглинання в таких країнах значно покращують продуктивність компаній, сприяючи їхній інтеграції у місцевий бізнес-простір, тоді як інвестиції з нуля потребують значно більших фінансових ресурсів і несуть вищі ризики. [2, р. 449] Alan Rugman, аналізуючи інвестиційні стратегії на прикладі автомобілебудівної галузі, акцентує увагу на непрямих формах виходу на міжнародні ринки, підкреслюючи переваги злиттів і поглинань у порівнянні з greenfield-інвестиціями [3, р. 352]. Horst Raff, Michael Ryan та Frank Stähler пов'язують вибір інвестиційної стратегії з рентабельністю інвестицій: за їхніми висновками, спільні підприємства через злиття та поглинання мають перевагу завдяки низьким постійним витратам у порівнянні з greenfield-інвестиціями [4]. У протилежність цьому, Philipp Harms і Pierre-Guillaume Méon досліджують вплив інвестицій на економічне зростання та доводять, що greenfield-інвестиції мають сильніший ефект на ВВП приймаючої країни порівняно із злиттями та поглинаннями [5].

Інші дослідники акцентують увагу на чинниках, що визначають вибір тієї чи іншої стратегії, включаючи рівень конкуренції, технологічний потенціал та інфраструктурні умови. Зокрема, Thomas Müller стверджує, що greenfield-інвестиції є оптимальним варіантом для ринків із низькою конкуренцією, тоді як у випадку середньо- та високо конкурентних ринків більш доцільними є злиття та поглинання. [6] Holger Görg наголошує на важливості технологічної сумісності компанії та ринку виходу, віддаючи перевагу M&A як ефективнішій стратегії в умовах високотехнологічної конкуренції. [7] Basile Roberto, аналізуючи інвестиційний ринок Італії, показує, що вибір між greenfield-інвестиціями та M&A суттєво залежить від розвиненості інфраструктури регіону: у розвиненій Північній Італії переважають M&A, а у менш розвиненому Півдні - greenfield-інвестиції. [8]



ЗДОБУТКИ ЕКОНОМІКИ: ПЕРСПЕКТИВИ ТА ІННОВАЦІЇ

Окрема група науковців вивчає специфіку інвестицій у стратегічні галузі, зокрема енергетику та високотехнологічні сектори, а також роль державної підтримки у залученні капіталу. Дослідження Nnaemeka Vincent Emodi, Belinda Wade, Saphira Rekker та Chris Greig вказують на ключову роль greenfield-інвестицій у секторі зеленої енергетики, а також підкреслюють необхідність урядової підтримки таких проєктів для залучення міжнародного капіталу. [9]

Українські дослідження узгоджуються з висновками зарубіжних учених, але акцентують увагу на особливостях воєнного та поствоєнного періоду. Оскільки війна створює додаткові ризики для інвесторів, державна політика відіграє критично важливу роль у виборі стратегій входу на ринок України. Так, Таранюк Л.М. та Таранюк К.В. акцентують увагу на диференційованому підході уряду до стимулювання різних типів ПІІ, підкреслюючи необхідність цільових програм для greenfield-інвестицій та М&А. [10] Антоненко В., Ляшок А., Попова О., Катранжи Л., Ляшок Н. аналізують інвестиційну привабливість України, зокрема в галузевому та регіональному аспектах, та наголошують на важливості державної підтримки для залучення іноземного капіталу. [11]

Виокремлення невирішених раніше частин загальної проблеми. Значна увага іноземних вчених до вибору інвестиційних стратегій виходу компаній на міжнародні ринки свідчить про накопичений досвід глобалізації економічних процесів та стійку інтеграцію міжнародного бізнесу в нові регіони протягом десятиліть. Водночас ці наукові доробки не враховують специфіки турбулентного середовища приймаючої країни в умовах активних бойових дій та майбутніх перспектив її відновлення. Збройна агресія російської федерації проти України є безпрецедентною подією ХХІ століття, що потребує переосмислення традиційних підходів до інвестиційних рішень у таких умовах.



ЗДОБУТКИ ЕКОНОМІКИ: ПЕРСПЕКТИВИ ТА ІННОВАЦІЇ

Українські вчені здебільшого зосереджують увагу на дослідженні інвестиційного потенціалу України в контексті післявоєнного відновлення та підкреслюють важливу роль прямих іноземних інвестицій у цьому процесі. Однак низка аспектів залишається недостатньо дослідженою, зокрема:

- структура та динаміка прямих іноземних інвестицій у воєнний і післявоєнний періоди,
- фактори, що визначають поведінку міжнародних компаній при ухваленні рішень щодо виходу на український ринок,
- адаптація інвестиційних стратегій до умов високої невизначеності та ризику.

Актуальність дослідження обумовлена необхідністю розробки ефективних стратегій інтеграції міжнародного бізнесу в процес відбудови України та забезпечення довгострокового економічного розвитку. Глибший аналіз особливостей інвестиційного процесу в умовах війни та післявоєнного відновлення сприятиме формуванню практичних рекомендацій для уряду, міжнародних організацій та бізнесу щодо стимулювання іноземних інвестицій та створення сприятливого економічного середовища.

Мета цього дослідження – проаналізувати ключові інвестиційні стратегії, які міжнародні компанії застосовують та будуть застосовувати для виходу на український ринок у різні періоди: під час війни та після її завершення. Реалізація цієї мети передбачає дослідження інвестиційних стратегій міжнародних компаній при виході на ринок України та їхньої адаптації до воєнних і поствоєнних умов. У цьому контексті аналізуються ключові виклики для іноземного бізнесу, серед яких безпекові, фінансові та регуляторні ризики, а також перспективи, що відкриваються завдяки програмам відновлення, реформуванню економіки та інтеграції України у світові ринки. Окрему увагу приділено оцінці можливостей розвитку



ЗДОБУТКИ ЕКОНОМІКИ: ПЕРСПЕКТИВИ ТА ІННОВАЦІЇ

міжнародної інвестиційної діяльності в Україні, враховуючи зміни у глобальному інвестиційному середовищі та внутрішні економічні реформи.

Виклад основного матеріалу дослідження. Вихід міжнародних компаній на нові ринки є складним та комплексним процесом, що залежить як від внутрішнього середовища компанії, її стратегічних цілей, можливостей, так і від економічного середовища приймаючої країни, рівнів ризиків та регуляторних обмежень. Існує кілька підходів до класифікації стратегій інтернаціоналізації, зокрема слід виділити три найпоширеніші:

1. Модель Uppsala (запропонована Johanson та Vahlne в Uppsala University). Передбачає повільний та поетапний процес інтернаціоналізації компанії шляхом накопичення знань та досвіду: вихід на ринки зарубіжних країн можливий лише після успішного розвитку компанії на своєму власному ринку. Експорт, контрактні стратегії мають менший рівень зобов'язань, а отже нижчий рівень ризику та невизначеності та домінують на початкових етапах з поступовим переходом до інвестиційних форм інтеграції. [3, р. 344]
2. Модель OLI Dunning'a (еклектична парадигма Dunning'a). Передбачає вибір форми виходу на основі трьох факторів: Ownership (володіння конкурентними перевагами), Location (привабливість країни), Internalization (ефективність контролю операцій всередині компанії). [12]
3. Модель Born Global (McDougall and Oviatt) – пояснює феномен компаній, які одразу націлені на глобальний ринок, минаючи поступові стадії експансії. [3, р. 334]

На основі цих моделей слід виділити та згрупувати дві основні форми виходу міжнародного бізнесу на нові ринки: прямі форми (інвестиційні стратегії), що передбачають залучення прямих інвестицій та непрямі форми (експортні, контрактні та цифрові стратегії) (Рис. 1).



ЗДОБУТКИ ЕКОНОМІКИ: ПЕРСПЕКТИВИ ТА ІННОВАЦІЇ



Рис 1. Форми виходу міжнародного бізнесу на нові ринки

Джерело: сформовано автором на основі [1, р. 230-260, 2, р. 441-469, 3, р. 71-98]

Кожен із цих варіантів має свої переваги та недоліки. Оптимальний спосіб входу на ринок залежить від конкретної ситуації та низки факторів, зокрема логістичних витрат, торговельних бар'єрів, політичних ризиків, економічних ризиків, бізнес-ризиків, витрат і стратегії компанії, і, безперечно, самого профілю її діяльності. Таким чином, якщо для одних компаній найкращим рішенням буде експорт, то для інших доцільніше відкрити нове дочірнє підприємство з повним іноземним володінням, придбати вже існуюче підприємство або ж побудувати повністю нове. [1, р. 232]

Прямі форми виходу міжнародного бізнесу на нові ринки є дорогими, оскільки компанія повинна нести витрати на створення виробничих потужностей у іноземній країні або на придбання іноземного підприємства. Прямі іноземні інвестиції (ПІІ) також несуть більші ризики через труднощі, пов'язані з веденням бізнесу в іншій культурі, де «правила гри» можуть значно



ЗДОБУТКИ ЕКОНОМІКИ: ПЕРСПЕКТИВИ ТА ІННОВАЦІЇ

відрізнитися. Порівняно з місцевими компаніями, іноземна фірма, яка вперше здійснює ПП в певній країні, має вищу ймовірність допущення «коштовних» помилок через недостатнє знання ринку.

В той час коли компанія експортує, їй не потрібно нести витрати, пов'язані з ПП, і вона може зменшити ризики, пов'язані з продажами за кордоном, використовуючи місцевого торгового агента чи дистрибутора тощо. Аналогічно, коли компанія надає іншому підприємству ліцензію на виробництво своєї продукції, витрати та ризики бере на себе ліцензіат [1, р.237].

Компанія надаватиме перевагу прямим іноземним інвестиціям, а не контрактним чи експортним стратегіям, якщо транспортні витрати або торговельні бар'єри роблять експорт менш привабливим. Крім того, компанія обиратиме ПП замість ліцензування/франчайзингу, якщо вона бажає зберегти контроль над своїми технологічними знаннями, операційною діяльністю чи бізнес-стратегією, або якщо її профіль діяльності просто не підходить для контрактних стратегій. Більше того, придбання технологій, виробничих активів, частки ринку, репутації бренду, системи дистрибуції та інших ресурсів через ПП шляхом купівлі активів уже існуючої компанії може прискорити вихід на ринок, покращити виробництво на внутрішній базі компанії та сприяти передачі технологій від придбаної компанії до компанії-інвестора.

Прямі іноземні інвестиції і є основною складовою інвестиційних стратегій, які досліджуються в даній статті.

Charles W.L. Hill у своїй авторитетній роботі “International business: competing in the global marketplace” виділяє в цілому лише 2 основні інвестиційні стратегії: Greenfield investments (інвестиції з нуля) та M&A (злиття та поглинання) [1, р. 236]. Дана класифікація знаходить своє відображення і в роботах John D. Daniels “International business environments



and operations” [2, p. 449], Alan Rugman “International business” [3, p. 345] та у звітах WorldBank Group і UNCTAD [13], тому оптимально вважати таку класифікацію інвестиційних стратегій загальноприйнятною.

Перший варіант – це інвестиції типу Greenfield, які передбачають створення нової операційної діяльності в іноземній країні. Другий варіант – M&A – це придбання або злиття з уже існуючою компанією в іноземній країні. За оцінками ООН, приблизно 40–80% усіх потоків ПІІ (прямих іноземних інвестицій) у період з 1998 по 2018 рік здійснювалися у формі злиттів і поглинань [1, p. 236]. Однак потоки ПІІ до розвинених країн суттєво відрізняються від потоків у країни, що розвиваються. У випадку країн, що розвиваються, лише близько однієї третини або менше прямих іноземних інвестицій відбувалося у формі транскордонних злиттів і поглинань. Нижчий відсоток M&A у цих країнах часто зумовлений простою відсутністю достатньої кількості таргет-компаній для поглинання.

Greenfield investments – стратегія, що передбачає створення нового підприємства з нуля, включаючи будівництво виробничих потужностей, розгортання логістики, набору персоналу тощо. Це потребує значних капіталовкладень та необхідності глибокого розуміння ринку, регуляторних умов та економічного середовища. Водночас дана стратегія надає високий рівень контролю над активами й операційною діяльністю та формує довгостроковий підхід окупності.

Незважаючи на те, що глобальні потоки прямих іноземних інвестицій (ПІІ) у 2023 році знизилися на 2%, до \$1,3 трлн, оголошення про нові greenfield проєкти стали позитивним моментом у глобальному вимірі. Їх кількість зросла на 2%, зосереджуючись на обробній промисловості, що порушило десятирічну тенденцію поступового спаду в цьому секторі. Важливо відмітити, що ріст був зосереджений у країнах, що розвиваються, де кількість проєктів збільшилася



ЗДОБУТКИ ЕКОНОМІКИ: ПЕРСПЕКТИВИ ТА ІННОВАЦІЇ

на 15%. В той час у розвинених країнах кількість нових проєктів знизилася на 6%. [13]

M&A – це стратегія входу на ринок через купівлю чи об'єднання з уже існуючими компаніями, що дозволяє швидше отримати доступ до виробничих потужностей, клієнтської бази, логістичних та інших кооперативних зв'язків тощо. Для виходу на міжнародний ринок необхідно менше часу, ніж під час Greenfield investments, оскільки використовується вже існуюча інфраструктура та налагоджені бізнес-процеси, а менші стартові інвестиції та витрати на регуляторні узгодження зможуть забезпечити швидше захоплення частки ринку. Водночас «перезапуск» місцевого підприємства є зазвичай складним через можливі конфлікти з персоналом, розбіжності між менеджментом компанії-покупця та компанії, що поглинається, через відмінності в стилях управління, корпоративній культурі, конфлікти щодо розподілу управлінських повноважень. [2, p.450]

Міжнародне фінансування проєктів і транскордонні злиття та поглинання (M&A) глобально були особливо слабкими у 2023 році. Вартість транскордонних злиттів і поглинань, що здебільшого впливають на ПП у розвинених країнах, впала на 50% [13]. В той же час в країнах, що розвиваються падіння обсягу вартості M&A у 2023 році склало 29%. Фінансування проєктів, яке є важливим для інфраструктурних інвестицій, глобально знизилося на 26%. Основними причинами цього зниження були жорсткіші умови фінансування, невизначеність інвесторів, волатильність на фінансових ринках і, для M&A, жорсткіший регуляторний контроль.

Наведені статистичні дані зі звітів ЮНКТАД, дозволяють зробити певні висновки щодо тенденцій інвестиційних стратегій в розвинутих країнах та країнах, що розвиваються.

Розвинені країни традиційно домінують у сфері транскордонних угод M&A як за кількістю угод, так і за їх вартістю. Однак, за останні 6–7 років



ЗДОБУТКИ ЕКОНОМІКИ: ПЕРСПЕКТИВИ ТА ІННОВАЦІЇ

спостерігається стійка тенденція до скорочення ролі цих угод у загальному обсязі ПІІ. Це може бути пов'язано з насиченістю ринків та обмеженими можливостями для великих придбань. Хоча розвинені країни продовжують залучати значну частку Greenfield-інвестицій, темпи їх зростання є помірними. Інвестори часто обирають ці країни для впровадження високотехнологічних проєктів, враховуючи стабільність та розвинену інфраструктуру.

У країнах, що розвиваються, історично частка транскордонних угод M&A є меншою порівняно з розвиненими країнами. Проте падіння показників вартості та кількості таких угод за останні роки є меншим за відповідні темпи в розвинутих країнах. До того ж інвестиції типу Greenfield мають вищі показники зростання, як по кількості проєктів так і по їх вартості, що свідчить про домінуючу зацікавленість інвесторів саме у можливому потенціалі економічного зростання, наявності природних ресурсів та відносно низькими витратами на робочу силу.

В цілому глобальний стан інвестиційного середовища у 2024 році залишився складним. Послаблення перспектив зростання, економічна фрагментація, торгівельна та геополітична напруга, промислова політика з тенденціями до ізоляціонізму, диверсифікація ланцюгів постачання, все це змінює структуру ПІІ, через що деякі транснаціональні корпорації (ТНК) обирають обережний підхід до міжнародної експансії. Водночас рівень прибутку ТНК залишається високим, умови фінансування поліпшуються, а збільшення кількості оголошень про нові проєкти у наступні роки позитивно вплине на ПІІ.

Розглянемо динаміку інвестиційних стратегій виходу міжнародних компаній на ринок України в контексті глобальних тенденцій. (Рис. 2) [13]



ЗДОБУТКИ ЕКОНОМІКИ: ПЕРСПЕКТИВИ ТА ІННОВАЦІЇ

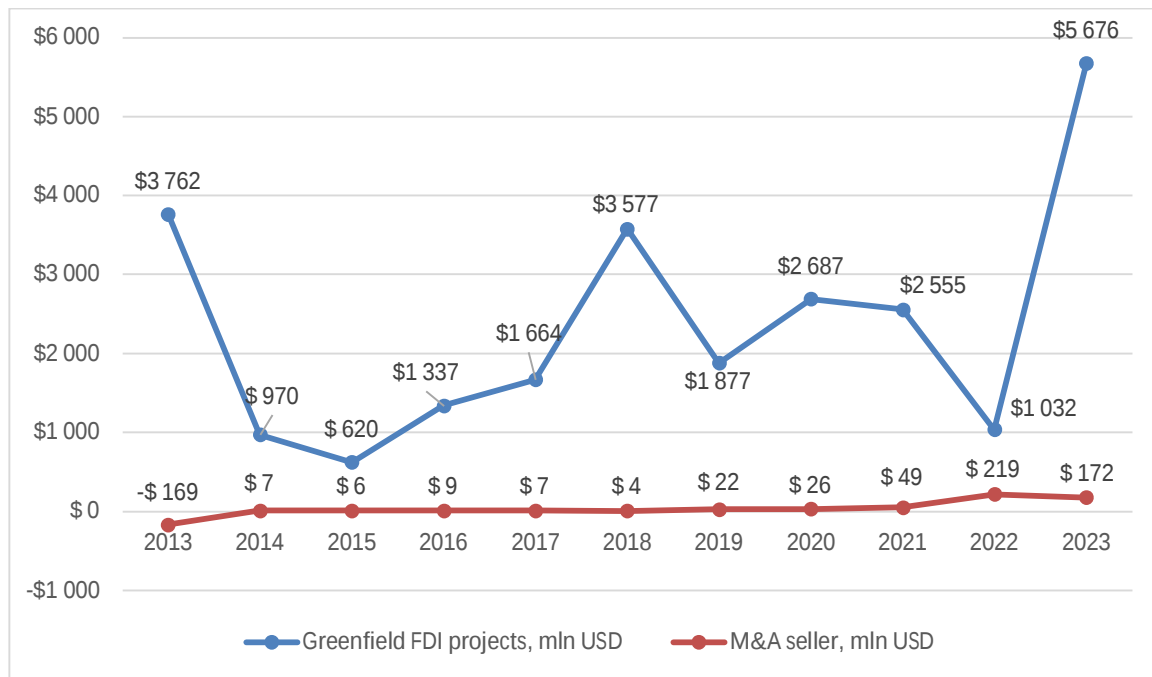


Рис. 2. Інвестиційні стратегії виходу міжнародних компаній на ринок України, 2013-2023 рр

Джерело: сформовано автором на основі [13]

Найбільше інвестиційних проєктів по типу Greenfield було в 2013 році: 113 проєктів загальною вартістю \$3,76 млрд. З початком збройної агресії РФ у 2014 році, кількість нових проєктів різко впала до 52, загальною вартістю \$970 млн. З поступовою стабілізацією політичної ситуації в країні відбувається і поживлення інвестиційного інтересу до ринку України, сягаючи свого піку в 2018 році. Повномасштабне вторгнення РФ у 2022 році знову різко зменшила Greenfield інвестиції в відповідному періоді, проте вже в 2023 році їх обсяг склав \$5,67 млрд., що є найбільшим за весь період незалежності України, незважаючи на тривалі військові дії.

Пояснити це можна кількома факторами. Перший, – це стабільна підтримка міжнародних фінансових організацій як у реалізації проєктів відновлення країни так і в бюджетній та військових сферах. Все це, разом з набуттям статусу кандидата члена ЄС, значно підвищило довіру міжнародних інвесторів до ринку України. Другий, не менш важливий, це реформи Уряду



ЗДОБУТКИ ЕКОНОМІКИ: ПЕРСПЕКТИВИ ТА ІННОВАЦІЇ

та Верховної Ради України, спрямовані на покращення бізнес-клімату: прийнято Закон України *«Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо реалізації інвестиційних проектів із значними інвестиціями»*; ЗУ *«Про індустриальні парки»*, що передбачає підтримку та створення індустриальних та екоіндустриальних парків, особливо в регіонах, які приймають релоковані підприємства тощо [14]. Дані нормативно-правові акти передбачають надання іноземним інвесторам інфраструктури страхування від воєнних ризиків як через міжнародні агенції, так і українські (державні та приватні), проектам із значними інвестиціями понад €12 млн – компенсацію до 30% від суми вкладення. Серед всього іншого передбачено: звільнення від податку на прибуток, звільнення від ПДВ та імпортного мита при ввезенні нового обладнання та комплектуючих, будівництво/компенсація будівництва інженерно-транспортної інфраструктури, компенсація витрат на підключення та приєднання до інженерно-транспортних мереж, отримання в оренду ділянки без проведення торгів, зменшення ставки орендної плати за землю тощо. [15]

В цілому Уряд разом з приватним сектором визначив кілька секторів, які мають дати найбільший приріст для зростання ВВП. Йдеться про конкретні greenfield проекти із залученням приватних інвесторів у таких секторах, як сільське господарство, енергетика та видобувна галузь, транспорт і логістика, промисловість, оборонна галузь, ІТ. [16]

Яскравим прикладом Greenfield інвестицій можна назвати \$100 млн. інвестиції Ваукар (Туреччина) у будівництво заводу повного циклу виробництва БПЛА серії Bayraktar, вкрай необхідного для оборонної промисловості України та можливого подальшого експорту озброєння [17].

В той же час індекс вартості транскордонних M&A в Україні в другій декаді XXI ст. завжди був на незначному рівні. Від'ємне значення в 2013 році у -\$169.4 млн. свідчить про те що українські компанії були більш активними покупцями за кордоном, ніж отримувачами інвестицій у себе, умовно кажучи,



ЗДОБУТКИ ЕКОНОМІКИ: ПЕРСПЕКТИВИ ТА ІННОВАЦІЇ

у 2013 році Україна виступала більше як інвестор у M&A, ніж як країна, що залучає іноземні злиття та поглинання. Проте ситуація у 2022 році після повномасштабного вторгнення змінилася, збільшивши обсяги M&A до \$219 млн., та до \$172 млн. у 2023 році відповідно, по факту набувши максимальних значень за останні 10 років.

Це можна пояснити як опортуністичними покупками з однієї сторони, так і підготовкою до повоєнного відновлення з іншої. Фактично через воєнну нестабільність багато українських активів знецінилися, що створило привабливі можливості для іноземних інвесторів викупити компанії за зниженими активами. Нове економічне середовище, в якому опинився український бізнес, призвело до фінансових труднощів, що потребували як реструктуризації процесів так і консолідації для якомога ефективнішої адаптації до нових умов. В свою чергу, раніше згадана міжнародна підтримка та урядові програми відбудови країни забезпечують додаткові гарантії та перспективи в цілому, що передбачають значний потенціал України у майбутньому відновленні. Тоді і виникає цілком раціональна думка у інвестора: чому не вийти на український ринок саме зараз?

Як приклад, можна навести започаткування угоди групи CRH Plc (Ірландія) щодо купівлі «Волинь-цемент» та «Югцемент», якими володіє «Дікергофф цемент Україна». Вартість угоди – €100 млн. В цілому, очікуваний попит на цемент в Україні, за прогнозом аналітиків, складатиме 15-16 млн. т на рік, що втричі більше, ніж вітчизняні компанії виробили у 2022 році. Вітчизняні приватні інвестори та держава не мають фінансових ресурсів забезпечення даної критично важливої галузі додатковими інвестиціями для зростання обсягу виробництва, тому ПІІ як ніколи актуальні. До того ж частка цементу у відновленні – прогнозується в розмірі 3% загальної вартості. Враховуючи те, що цемент також використовується для виробництва інших будівельних матеріалів, його фактична частка може бути ще більшою –



ЗДОБУТКИ ЕКОНОМІКИ: ПЕРСПЕКТИВИ ТА ІННОВАЦІЇ

8-10%. У грошах це ринок на \$2–5 млрд [18]. А отже – “mutually beneficial cooperation”. CRH Plc, розпочавши діяльність в Україні у 1999 році шляхом придбання Подільського цементного заводу, модернізувала його, інвестувавши понад 300 млн євро і перейшовши на сучасний та екологічний сухий спосіб виробництва цементу. Тому будь-які M&A угоди надалі несуть в собі довгострокові перспективи зростання подальших інвестицій типу greenfield/brownfield (модернізація існуючих активів), таким чином комбінуючи інвестиційні стратегії на різних проміжках функціонування компанії. ArcelorMittal (Люксембург), наприклад, шляхом придбання у 2005 р. 93,02% акцій металургійного комбінату «Криворіжсталь» (\$4.9 млрд) за весь час роботи на ринку України інвестував понад \$10 млрд у модернізацію сталеливарного виробництва з інсталяцією енергозберігаючого обладнання та використанням зеленої енергетики [19]. До слова, Cargill (США), купуючи та інвестуючи в активи України з 1991 р. лише протягом 2016-2018 рр здійснив \$200 млн інвестиції у автоматизацію логістики порту «Південний», а у 2023 році компанія оголосила про інвестиції в модернізацію зернових терміналів у західних регіонах України, що прямо впливає на економічну безпеку країни [18].

Як вже зазначалось, M&A зазвичай вважаються менш ризиковими ніж Greenfield інвестиції, адже компанії купують уже готовий бізнес із налагодженими процесами, ринком збуту та персоналом. Проте, як вказують наведені цифри, війна змінила баланс інвестиційних стратегій: в перспективі, найбільша зацікавленість інвесторів полягає саме у інвестування проєктів «з нуля», оскільки вони зазвичай підтримуються міжнародними фінансовими інституціями та державою, що в результаті робить їх менш ризикованими, ніж M&A в українських реаліях.

Так чи інкаше, кількість greenfield проєктів та операцій з M&A в Україні після повномасштабного вторгнення зросло, що відповідає в цілому світовим



ЗДОБУТКИ ЕКОНОМІКИ: ПЕРСПЕКТИВИ ТА ІННОВАЦІЇ

тенденціям потоків ПІІ для країн, що розвиваються. Водночас, значна конкуренція за ПІІ на глобальному рівні, що простежується в останні десятиліття, вимагає від України реалізації ефективних програм стимулювання залучення іноземного капіталу, забезпечуючи поліпшення бізнес-клімату та нівелюючи можливі ризики вже зараз.

Адже, багатомільйонні інвестиції – це завжди збільшення виробництва, працевлаштування робітників, збільшення податкових надходжень до держбюджету, стимулювання малого та середнього підприємництва в Україні шляхом співпраці з ними по підрядній ланці (транспорт, логістика, будівельні послуги тощо); зростання експортних можливостей виробничих підприємств – збільшення валютних надходжень до країни; потік провідних технологій до України; забезпечення прозорості бізнес-процесів; стимулювання бізнес середовища в Україні та формування іміджу привабливого інвестиційного клімату; пряма участь у відбудові інфраструктурних об'єктів країни; гуманітарна допомога та соціальні ініціативи тощо.

Прогнозується, що у 2025 році приплив ПІІ досягне 2.4% ВВП України і зросте до 4.8% у 2027 [20]. Відповідно до звіту RDNA3 Світового Банку Україна потребуватиме близько \$400 млрд. для повоєнного відновлення [21]. Покрити всю суму, що в кілька разів перевищує річний обсяг ВВП, власними ресурсами об'єктивно неможливо. Водночас IFC оцінює можливість покриття зазначених вище потреб шляхом надходження в країну ПІІ на третину, в розмірі майже 130 млрд. В свою чергу урядові реформи допомогли б відкрити шлях для додаткових інвестицій приватного сектору ще на \$282 млрд, які б могли прискорити подальший розвиток України. [20]

Насамперед, це реформи в наступних пріоритетних секторах [20]:

- Сільське господарство. Завершення земельної та ірригаційної реформи, зміцнення інституцій, розширення доступу до фінансування, створення сприятливих умов для інтеграції міжнародного бізнесу разом з відповідними



ЗДОБУТКИ ЕКОНОМІКИ: ПЕРСПЕКТИВИ ТА ІННОВАЦІЇ

технологіями, - все це змогло б привабити ПІІ на суму 30 млрд, забезпечивши майже повністю потреби сектору на відновлення.

- Транспорт і логістика. Державні інвестиції та реформування державної політики могли б дати можливість приватному сектору покрити потреби на відновленні на суму близько \$7 млрд, одночасно відкривши додаткові інвестиційні можливості для приватного сектору ще на \$41 млрд.

- Енергетика та видобувна галузь. Реформування державної політики в цих галузях могли б створити умови для інвестицій приватного сектору в розмірі \$36 млрд, а також згенерувати додаткові інвестиційні можливості на суму \$132 млрд. Присутність приватного сектора у сфері видобування корисних копалин збільшується; видобування критичних мінеральних ресурсів викликає великий інтерес з боку вітчизняного та іноземного приватного сектора, що може тягнути за собою профінансовані приватним капіталом можливості для України стати невід'ємною частиною європейських виробничо-збутових ланцюгів у секторі корисних копалин. Так, австралійська компанія Volt Resources LTD має 70-відсотковий контрольний пакет акцій у ліцензіях на розробку родовищ графіту в Одеській області для експорту в ЄС.

- Промисловість. Залучення міжнародного капіталу в розмірі 40 млрд дол. забезпечить той вкрай необхідний трансфер технологій, концептуально сприяючи створенню та доєднанню українських підприємств до глобальних виробничих ланцюгів з вищою доданою вартістю, що в результаті зможе посилити конкурентоспроможність економіки на світовій арені та забезпечити її стабільне зростання.

Висновки. У сучасних умовах повномасштабної війни та поступового переходу до етапу відновлення економіки України інвестиційні стратегії виходу міжнародних компаній набули нового значення. Аналіз інвестиційної динаміки показує, що основними стратегіями залишаються Greenfield-проекти та злиття й поглинання (M&A). Водночас тенденційно



ЗДОБУТКИ ЕКОНОМІКИ: ПЕРСПЕКТИВИ ТА ІННОВАЦІЇ

спостерігається зсув у сторону переважання Greenfield-інвестицій. Це зумовлено кількома ключовими факторами: з одного боку, війна обмежила можливості для здійснення M&A через скорочення кількості привабливих об'єктів для поглинання, юридичні та фінансові ризики, а також невизначеність щодо безпеки активів. З іншого боку, урядові та міжнародні програми підтримки, спрямовані на відновлення критичної інфраструктури, енергетики та логістики, стали сильним стимулом для розвитку Greenfield-проектів, створюючи нові виробничі потужності та робочі місця. Варто зазначити, що вийшовши на ринок України одного разу через інвестиційну стратегію M&A, компанія в більшості випадків продовжує інвестування в економіку країни і надалі, шляхом започаткування як greenfield, так і brownfield проектів. Це вказує на можливість комбінації стратегій виходу міжнародного бізнесу на ринок України та подальшому посиленні позицій на ньому. В свою чергу данна інтеграція виглядає взаємовигідною як для бізнесу так і для країни в цілому, адже така синергія прямо впливає на довгострокову перспективу створення доданої вартості в усіх секторах економіки.

Зростання обсягів іноземних інвестицій у вигляді Greenfield-проектів у 2023 році, за даними UNCTAD, до рекордних \$5,676 млрд свідчить з однієї сторони про критично велику кількість зруйнованих об'єктів промисловості, сільського господарства, інфраструктури та довіру міжнародної спільноти до потенціалу відновлення України з іншої. Водночас поступове пожвавлення ринку M&A вказує на зацікавленість інвесторів у стратегічних активах, особливо у сферах, що мають значний потенціал розвитку в поствоєнний період, що в свою чергу через певний час може призвести до розвитку нових інвестиційних ініціатив.

Тому у довгостроковій перспективі успішне поєднання стратегій Greenfield та M&A має стати основою для залучення іноземного капіталу в Україну, адже потреби відновлення в умовах тривалої збройної агресії рф



ЗДОБУТКИ ЕКОНОМІКИ: ПЕРСПЕКТИВИ ТА ІННОВАЦІЇ

лише зростатимуть. Важливими передумовами для цього залишаються стабілізація безпекової ситуації, подальше покращення бізнес-клімату та впровадження структурних реформ. Це дозволить створити умови для сталого економічного зростання України та її інтеграції у глобальні ланцюги виробництва та постачання.

Список використаних джерел

1. Hill, C. W. L. *International Business: Competing in the Global Marketplace*. 13th ed. New York: McGraw-Hill Education, 2021.
2. Daniels, J. D., Radebaugh, L. H., Sullivan, D. P. *International Business: Environments & Operations*. 16th ed. London: Pearson, 2018.
3. Rugman, A. M., Collinson, S. *International Business*. 6th ed. Harlow: Pearson, 2012.
4. Raff, H., Ryan, M., Stähler, F. The choice of market entry mode: Greenfield investment, M&A and joint venture // *International Review of Economics & Finance*. 2009. Vol. 18, Issue 1. P. 1-11. DOI: [10.1016/j.iref.2008.02.006](https://doi.org/10.1016/j.iref.2008.02.006).
5. Harms, P., Méon, P.-G. Good and useless FDI: The growth effects of greenfield investment and mergers and acquisitions // *Review of International Economics*. 2018. Vol. 26, Issue 1. P. 37-59. DOI: [10.1111/roie.12302](https://doi.org/10.1111/roie.12302).
6. Müller, T. Analyzing Modes of Foreign Entry: Greenfield Investment versus Acquisition // *Review of International Economics*. 2007. Vol. 15, Issue 1. P. 93-111. DOI: [10.1111/j.1467-9396.2006.00634.x](https://doi.org/10.1111/j.1467-9396.2006.00634.x).
7. Görg, H. Analysing foreign market entry – The choice between greenfield investment and acquisitions // *Journal of Economic Studies*. 2000. Vol. 27, No. 3. P. 165-181. DOI: [10.1108/EUM0000000005350](https://doi.org/10.1108/EUM0000000005350).
8. Basile, R. Acquisition versus greenfield investment: the location of foreign manufacturers in Italy // *Regional Science and Urban Economics*. 2004. Vol. 34, Issue 1. P. 3-25. DOI: [10.1016/S0166-0462\(02\)00073-X](https://doi.org/10.1016/S0166-0462(02)00073-X).



9. Emodi, N. V., Wade, B., Rekker, S., Greig, C. A systematic review of barriers to greenfield investment in decarbonisation solutions // *Renewable and Sustainable Energy Reviews*. 2022. Vol. 162. Article 112586. DOI: [10.1016/j.rser.2022.112586](https://doi.org/10.1016/j.rser.2022.112586).

10. Таранюк Л. М., Таранюк К. В. Глобалізаційно-економічне моделювання прямих іноземних інвестицій // *Економіка і прогнозування*. 2023. № 2. С. 45-57.

11. Антоненко В., Ляшок А., Попова О., Катранжи Л., Ляшок Н. Інвестиційна привабливість України в контексті її повоєнного відновлення // *Фінанси, облік, податкова політика*. 2024. № 4 (57). DOI: 10.55643/fcaptr.4.57.2024.4410.

12. Dunning, J. H. The eclectic paradigm as an envelope for economic and business theories of MNE activity // *International Business Review*. 2000. Vol. 9, Issue 2. P. 163-190.

13. *World Investment Report 2024: Investment Facilitation and Digital Government*. New York: United Nations, UNCTAD, July 2024.

14. Офіційний сайт Міністерства економіки України. URL: <https://me.gov.ua/> (дата звернення: 15.03.2025).

15. Офіційний сайт урядового офісу UkraineInvest. URL: <https://ukraineinvest.gov.ua/> (дата звернення: 15.03.2025).

16. Офіційний сайт Урядового порталу. URL: <https://www.kmu.gov.ua> (дата звернення: 15.03.2025).

17. ГО «Український мілітарний центр». Офіційний сайт. URL: <https://mil.in.ua/uk/> (дата звернення: 15.03.2025).

18. Офіційний сайт Forbes Ukraine. URL: <https://forbes.ua> (дата звернення: 15.03.2025).

19. Офіційний сайт компанії ArcelorMittal. URL: <https://ukraine.arcelormittal.com> (дата звернення: 15.03.2025).



20. Світовий банк. *Можливості залучення приватного сектору до зеленої та стійкої відбудови України: Частина 1, Узагальнюючий звіт*. Вашингтон: Світовий банк, 2023.

21. *Third Rapid Damage and Needs Assessment (RDNA3): February 2022 – December 2023*. Washington, D.C.: The World Bank, the Government of Ukraine, the European Union, the United Nations, February 2024.