

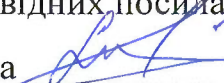
**КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ  
ІМЕНІ ТАРАСА ШЕВЧЕНКА  
ЕКОНОМІЧНИЙ ФАКУЛЬТЕТ  
Кафедра міжнародної економіки**

**КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА МАГІСТРА**

**СТРАТЕГІЯ ЗАЛУЧЕННЯ ІНОЗЕМНОГО КАПІТАЛУ У ГІРНИЧУ  
ПРОМИСЛОВІСТЬ УКРАЇНИ**

Студентки II курсу заочної форми навчання  
спеціальності 051 «Економіка»  
освітньо-професійної програми  
«Міжнародна економіка»  
Батякової Ольги Богданівни

Науковий керівник:  
к.е.н. доцент  
Шевченко Володимир Юліанович

Засвідчую, що в цій дипломній роботі  
немає запозичень із праць інших авторів  
без відповідних посилань  
Студентка 

Роботу допущено до захисту перед Екзаменаційною комісією рішенням  
кафедри міжнародної економіки від «24» квітня 2025 р., протокол №11.

Завідувач кафедри \_\_\_\_\_ д-р екон. наук, проф. **Володимир ВІРЧЕНКО**

Київ — 2025

## РЕФЕРАТ

Дипломна робота містить 117 сторінок, 17 таблиць, 19 рисунків, список літератури з 107 найменувань.

Тема дипломної роботи: Стратегія залучення іноземного капіталу у гірничу промисловість України.

Об'єктом дослідження виступає процес залучення іноземного капіталу у гірничу промисловість України.

Предметом дослідження є підходи, фактори та зміст стратегії залучення іноземного капіталу в гірничу промисловість України.

Мета дипломної роботи полягає у розкритті теоретичних засад аналізу процесів залучення іноземного капіталу, проведенні стратегічного аналізу процесів залучення іноземного капіталу у гірничу промисловість України та формуванні стратегії залучення іноземного капіталу для групи "Метінвест".

За результатами дослідження сформульовані:

- теоретичні підходи до визначення економічної сутності та змісту стратегії залучення іноземного капіталу;
- етапи формування стратегії залучення іноземного капіталу;
- методичні підходи до оцінки інвестиційної привабливості підприємств гірничої промисловості;
- тенденції та особливості залучення іноземного капіталу у гірничу промисловість;
- вплив бізнес-середовища на розвиток гірничої промисловості України;
- стратегії подолання інфраструктурних викликів у міжнародній інвестиційній діяльності гірничої галузі України;
- оцінка інвестиційної привабливості групи "Метінвест" у структурі гірничої промисловості України;
- зміст стратегії залучення іноземного капіталу для групи "Метінвест";
- оцінка економічної ефективності стратегії залучення іноземного капіталу для групи "Метінвест"

Одержані результати можуть бути використані для поглиблення наукового розуміння процесів залучення іноземного капіталу в гірничу промисловість України, зокрема через аналіз діяльності групи «Метінвест». Вони дозволять виявити ключові чинники ефективності капіталовкладень, актуальні тенденції та специфіку міжнародної економічної взаємодії у галузі. Крім того, результати можуть бути використані для розробки практичних рекомендацій щодо вдосконалення механізмів залучення іноземного капіталу, підвищення конкурентоспроможності українських підприємств і сприяння сталому розвитку гірничодобувного сектору в умовах глобалізації.

Рік виконання дипломної роботи – 2025.

Рік захисту дипломної роботи – 2025.

## ABSTRACT

The thesis comprises 117 pages, 17 tables, 19 figures, and a reference list of 107 sources.

Topic of the thesis: Strategy for Attracting Foreign Capital to the Mining Industry of Ukraine

The object of the study is the process of attracting foreign capital to Ukraine's mining industry.

The subject of the study includes the approaches, factors, and content of the strategy for attracting foreign capital to the mining industry of Ukraine.

The aim of the master's qualification work is to disclose the theoretical foundations of foreign capital attraction processes, conduct a strategic analysis of foreign investment in Ukraine's mining sector, and develop a strategy for attracting foreign capital for the Metinvest Group.

The study resulted in the formulation of:

- theoretical approaches to defining the economic essence and content of a strategy for attracting foreign capital;
- stages in the formation of a foreign capital attraction strategy;
- methodological approaches to assessing the investment attractiveness of mining enterprises;
- trends and specific features of foreign capital attraction in the mining industry;
- the impact of the business environment on the development of Ukraine's mining industry;
- strategies for overcoming infrastructure challenges in international investment activities within the mining sector of Ukraine;
- an assessment of the investment attractiveness of the Metinvest Group within the structure of Ukraine's mining industry;
- the content of a foreign capital attraction strategy for the Metinvest Group;
- an evaluation of the economic efficiency of the foreign capital attraction strategy for the Metinvest Group.

The obtained results can be used to deepen scientific understanding of foreign capital attraction processes in Ukraine's mining industry, particularly through the analysis of the Metinvest Group's operations. They make it possible to identify key efficiency factors for capital investment, current trends, and the specifics of international economic cooperation in the sector. Furthermore, the results can be applied to develop practical recommendations for improving mechanisms of foreign capital attraction, enhancing the competitiveness of Ukrainian enterprises, and promoting the sustainable development of the mining sector under globalization conditions.

**The year of completion of the thesis – 2025.**

**The year of thesis defense – 2025.**

## ЗМІСТ

ВСТУП .....	1
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ АНАЛІЗУ ПРОЦЕСІВ ЗАЛУЧЕННЯ ІНОЗЕМНОГО КАПІТАЛУ .....	4
1.1. Економічна сутність та значення стратегії залучення іноземного капіталу ..	4
1.2. Етапи формування стратегії залучення іноземного капіталу .....	15
1.3. Методичні підходи до оцінки інвестиційної привабливості підприємств гірничої промисловості .....	26
ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 1 .....	36
РОЗДІЛ 2. УМОВИ ТА ОСОБЛИВОСТІ ЗАЛУЧЕННЯ ІНОЗЕМНОГО КАПІТАЛУ У ГІРНИЧУ ПРОМИСЛОВІСТЬ УКРАЇНИ .....	38
2.1 Тенденції та особливості залучення іноземного капіталу у гірничу промисловість .....	38
2.2 Вплив бізнес-середовища на розвиток гірничої промисловості України ...	48
2.3 Стратегія подолання інфраструктурних викликів у міжнародній інвестиційній діяльності гірничої галузі України .....	61
ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 2 .....	73
РОЗДІЛ 3. ФОРМУВАННЯ СТРАТЕГІЇ ЗАЛУЧЕННЯ ІНОЗЕМНОГО КАПІТАЛУ ДЛЯ ГРУПИ "МЕТІНВЕСТ" .....	74
3.1 Інвестиційна привабливість групи "Метінвест" у структурі гірничої промисловості України .....	74
3.2 Стратегія залучення іноземного капіталу для групи "Метінвест" .....	83
3.3 Оцінка економічної ефективності стратегії залучення іноземного капіталу для групи "Метінвест" .....	90
ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 3 .....	104

ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ.....	105
ПЕРЕЛІК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ: .....	107

## ВСТУП

Гірнича промисловість відіграє важливу роль в українській економіці, забезпечуючи базу для розвитку металургії, енергетики та інфраструктурних проєктів. У контексті сучасних економічних викликів та потреби у структурній трансформації промисловості все більшої актуальності набуває питання залучення іноземного капіталу як чинника модернізації, технологічного оновлення та інтеграції у глобальні ланцюги доданої вартості. Саме іноземні інвестиції здатні забезпечити не лише додаткові фінансові ресурси, а й передати управлінські практики, екологічні стандарти та інноваційні рішення, необхідні для підвищення ефективності гірничодобувного виробництва.

У цьому контексті особливої уваги заслуговує стратегічний аналіз процесів залучення іноземного капіталу у гірничу промисловість України з урахуванням національних інтересів, регуляторного середовища та специфіки функціонування окремих корпоративних структур. Однією з таких структур є група "Метінвест" — провідний представник галузі, досвід якої може слугувати основою для розробки ефективної стратегії інвестиційної взаємодії з міжнародними партнерами.

### **Аналіз наукових досліджень та публікацій.**

Проблематика конкурентоспроможності гірничого сектору в умовах глобальної економічної нестабільності висвітлюється у численних працях як вітчизняних, так і зарубіжних дослідників, що свідчить про її актуальність та багатогранність. Окремо було взято до уваги теоретичні підходи до аналізу конкурентоспроможності галузі. Таким чином було сформовано базу аналізу на основі досліджень наступних вчених, як Старостіна А.О., Кравченко В.А., Пригара О.Ю., Ярош-Дмитренко Л.О., Лук'яненко Д. Г., Поручник А. М., Столярчук Я. М., Даннінг Дж., Вернон Р., Кіндлбергер Ч. П., Баклі П., Кассон М., Кругман П., Портер М., Сміт А., Рікардо Д. та інших. На основі проблематики їхніх досліджень були сформовані тема кваліфікаційної магістерської роботи, її об'єкт та предмет, мета і завдання.

**Метою** даної роботи є розкриття теоретичних засад аналізу процесів залучення іноземного капіталу, проведення стратегічного аналізу процесів залучення іноземного капіталу у гірничу промисловість України та формування стратегії залучення іноземного капіталу для групи "Метінвест".

**Об'єктом** дослідження є процес залучення іноземного капіталу у гірничу промисловість України.

**Предмет** дослідження — підходи, фактори та зміст стратегії залучення іноземного капіталу в гірничу промисловість України.

Досягнення поставленої мети обумовило вирішення наступних завдань:

1. Узагальнення теоретичних підходів до економічної сутності та змісту стратегії залучення іноземного капіталу.
2. Виявлення етапів формування стратегії залучення іноземного капіталу.
3. Визначення методичних підходів до оцінки інвестиційної привабливості підприємств гірничої промисловості.
4. Виявлення тенденцій та особливостей залучення іноземного капіталу у гірничу промисловість.
5. Визначення впливу бізнес-середовища на розвиток гірничої промисловості України.
6. Розроблення стратегії подолання інфраструктурних викликів у міжнародній інвестиційній діяльності гірничої галузі України.
7. Оцінка інвестиційної привабливості групи "Метінвест" у структурі гірничої промисловості України.
8. Визначення змісту стратегії залучення іноземного капіталу для групи "Метінвест".
9. Оцінка економічної ефективності стратегії залучення іноземного капіталу для групи "Метінвест".

**Методи дослідження**, які були використані для отримання результатів дослідження включали в себе порівняльний аналіз, опис та узагальнення статистичних даних, табличний аналіз, метод експертних оцінок.

**Інформаційна база дослідження** включала в себе законодавчі та нормативні акти, фінансові та управлінські звіти підприємств, аналітичні дані щодо стану гірничої галузі та економіки України, державні статистичні портали, наукові публікації вчених в Україні та закордоном.

**Практичне значення проведеного дослідження** полягає у поглибленні наукового розуміння процесів залучення іноземного капіталу в гірничу промисловість України, зокрема через аналіз діяльності групи «Метінвест», шляхом виявлення ключових чинників ефективності капіталовкладень, актуальних тенденцій та специфіку міжнародної економічної взаємодії у галузі. Крім того, результати можуть бути використані для розробки практичних рекомендацій щодо вдосконалення механізмів залучення іноземного капіталу, підвищення конкурентоспроможності українських підприємств і сприяння сталому розвитку гірничодобувного сектору в умовах глобалізації.

# РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ АНАЛІЗУ ПРОЦЕСІВ ЗАЛУЧЕННЯ ІНОЗЕМНОГО КАПІТАЛУ

## 1.1. Економічна сутність та значення стратегії залучення іноземного капіталу

Залучення іноземного капіталу є одним із найбільш важливих факторів розвитку економіки країни. Необхідно відзначити, що форма такого, рівень та сфера діяльності мають окремі ризики та переваги. Для дослідження можливостей залучення капіталу проведемо аналіз теоретичної парадигми залучення іноземного капіталу.

Насамперед іноземний капітал є однією з форм міжнародних економічних відносин між країнами. Загалом виокремимо чотири форми міжнародних економічних відносин: міжнародна торгівля, міжнародний рух капіталу, міжнародна міграція робочої сили та міжнародні валютно-фінансові відносини (рис. 1.1.). Залучення іноземного капіталу відноситься саме до категорії міжнародного руху капіталу, а саме мобільності капіталу між країнами світу з метою визначення найбільш ефективних сфер інвестування. Однак, слід відзначити, що всі форми міжнародних економічних відносин мають високий рівень взаємозв'язку, саме тому при розгляді відповідної форми ми додатково звертаємо увагу на вплив інших за умови окремих змін.

Відповідно до міри розвитку, а також розміру та частоти взаємодії міжнародний рух капіталу за може бути розподілений на наступні рівні контакти, взаємодії та інтеграцію [1]. Контакти, як епізодичні інвестиції у формі портфельного капіталу (придбання іноземних цінних паперів приватними інвесторами для отримання короткострокового прибутку). Взаємодія, як укладення довгострокових міжурядових угод для фінансування стратегічних проектів (фінансування Європейським банком реконструкції та розвитку проектів в Україні). Співробітництво, як створення спільних підприємств між компаніями різних країн (партнерство між українською групою "Метінвест" та

італійською компанією Danieli для будівництва заводу з виробництва «зеленої сталі»). Інтеграція, як участь країн у міжнародних економічних союзах (інтеграція економік країн Європейського Союзу через єдину торговельну та інвестиційну політику).



**Рис. 1.1.** Форми міжнародних економічних відносин

*Джерело:* складено автором на основі [1]

Один із важливих аспектів аналізу процесів залучення іноземного капіталу — це тип міжнародного руху капіталу відповідно до сфери діяльності суб'єктів господарювання. Цей рух можна класифікувати на чотири рівні: мікро-, мезо-, макро- та мета-рівні [1]. Кожен з цих рівнів має своє значення у процесах інвестування, що може бути відображене на прикладі гірничої промисловості України.

Мікро-рівень охоплює окремі суб'єкти господарювання, зокрема транснаціональні корпорації (ТНК). Наприклад, інвестиції групи "Метінвест" у модернізацію своїх гірничо-збагачувальних комбінатів, зокрема через впровадження технологій, спрямованих на зниження викидів вуглецю, є важливим елементом цього рівня. Така модернізація підвищує конкурентоспроможність підприємств та сприяє розвитку більш екологічних

виробничих процесів. Д. Холлман [2] у своїх роботах з міжнародного бізнесу та глобалізації акцентує на важливості інвестицій ТНК у розвинутих та країнах, що розвиваються, що має вирішальне значення для модернізації окремих підприємств. Він зазначає, що такі інвестиції можуть не лише підвищувати продуктивність, а й сприяти запровадженню нових екологічних технологій, як у випадку групи «Метінвест».

Мезо-рівень пов'язаний з цілими галузями економіки, де інвестиції спрямовуються на розвиток конкретних секторів. У контексті гірничої промисловості України важливим прикладом є залучення іноземного капіталу до видобутку залізної руди та створення екологічних рішень у металургії. Теорія конкурентних переваг М. Портера [3], розглядає важливість інвестицій у ключові галузі для національної економіки. Він підкреслює, що іноземні інвестиції в окремі сектори, можуть значно підвищити конкурентоспроможність країни на міжнародних ринках, сприяючи впровадженню новітніх технологій та покращенню екологічних стандартів.

Макро-рівень стосується країн як суб'єктів міжнародного інвестування. На цьому рівні важливими є двосторонні угоди, що укладаються між державами для фінансування стратегічних проєктів у галузі. Джозеф Стігліц[4] в своїй роботі про причини та наслідки фінансової кризи 2008 року стверджує, що багатосторонні угоди між державами сприяють стабільності національних економік, особливо в умовах глобальних фінансових криз. Залучення інвестицій у гірничу промисловість через такі угоди дозволить знижувати ризики для інвесторів і підтримувати довгострокове економічне зростання.

Мета-рівень включає інвестиції регіональних угруповань, таких як Європейський Союз, Міжнародний валютний фонд, Світовий банк. Зазвичай вони спрямовані на стратегічну координацію, де країни об'єднують зусилля для вирішення спільних проблем, таких як енергетична безпека, екологічні виклики чи інфраструктурний розвиток. Також вони дозволяють рух масштабних інвестицій, а саме здійснення фінансування у великомасштабні проєкти, які неможливо реалізувати бюджетом окремої держави і допомагають

впроваджувати системний вплив, адже відповідні вкладення мають на меті довгострокові зміни в економічних структурах, сприяючи сталому розвитку та соціальній стабільності. Зазвичай проекти з міжнародного руху капіталу на відповідному рівні націлені на ініціативи з високим рівнем суспільної корисності: енергетичні проекти, інфраструктурні ініціативи та екологічні проекти. Роль МВФ в міжнародному русі капіталу розглядав у власному дослідженні А. Мохамед, де визначав, що МВФ має підтримувати всі свої країни-члени, включаючи найменш розвинені, і надавати ресурси для підтримки структурних реформ та подолання фінансових криз. Також він виокремив розбіжності між поглядами промислових і країн, що розвиваються, щодо ролі приватного сектору в вирішенні криз, лібералізації капітального рахунку та вибору валютних режимів. І наголосив на важливості питання щодо управління МВФ і прийняття рішень, а також більш чіткої правової рамки замість випадкових рішень [5].

Таким чином, кожен з рівнів міжнародного руху капіталу має своє значення у контексті залучення іноземних інвестицій і розвитку гірничої промисловості України, що дозволяє інтегрувати економічні та екологічні інтереси на різних рівнях.

Міжнародний рух капіталу передусім розглядається як процес міграції фінансових або товарних ресурсів між державами з метою отримання їхніми власниками прибутку, досягнення соціально-економічних результатів або інших вигод [1]. У науковій літературі виокремлюють три основні форми міжнародного переміщення капіталу: підприємницький капітал, позичковий капітал і офіційну допомогу розвитку.

Підприємницький капітал трактується як форма міжнародного переміщення ресурсів через державні кордони, основною метою якого є отримання підприємницького прибутку його власниками [1]. Позичковий капітал, що також має назву міжнародного кредиту, передбачає транскордонне переміщення валютних або товарних ресурсів на умовах обов'язкового повернення, визначеного строку, платності та забезпечення [1]. Офіційна

допомога розвитку, у свою чергу, полягає у безоплатному наданні фінансових чи матеріальних ресурсів міжнародними організаціями, урядовими структурами або іншими уповноваженими суб'єктами державам, які перебувають у процесі проведення ринкових реформ, з метою досягнення макроекономічної стабілізації [1]. Зазначені форми міжнародного руху капіталу характеризуються тісною взаємозалежністю та взаємопереходами, а їх залучення здійснюється як державними, так і приватними учасниками економічних процесів.

Основними функціями міжнародного руху капіталу вважаються розподільча, стимулювальна, трансакційно-оптимізаційна та політична [1]. У контексті стратегій залучення інвестицій їх сутність полягає у забезпеченні перерозподілу світового капіталу між державами та секторами глобальної економіки. Цей процес сприяє зниженню трансакційних витрат транснаціональних корпорацій шляхом перенесення виробничих потужностей у країни з ємним внутрішнім ринком і відносно низькою собівартістю ресурсів. Такий механізм додатково підвищує загальну ефективність використання капіталу, сприяючи економічному зростанню та підвищенню рівня добробуту населення різних країн через оптимальне використання фінансових і матеріальних ресурсів. Одночасно міжнародний рух капіталу чинить прямий або опосередкований вплив на формування та реалізацію політики окремих держав і регіональних інтеграційних об'єднань, що зумовлюється зростаючою роллю світових фінансових центрів і великих інституційних власників капіталу у глобальній економічній системі.

Насьогодні основну частину МРК здійснюють шляхом використання фінансових ресурсів, а саме акцій, корпоративних прав, облігацій, сертифікатів, грошових інструментів, похідних інструментів та інших цінних паперів.

Розгляньмо парадигму досліджень кожної з форм міжнародного руху капіталу задля визначення економічної сутності її використання з метою залучення.

Підприємницький капітал, як одна з форм міжнародного руху капіталу, відіграє важливу роль у глобальній економіці. Він характеризується інвестиціями

у виробничі потужності, придбанням активів або створенням нових підприємств за кордоном з метою отримання прибутку. У цьому контексті, різні теоретичні підходи допомагають пояснити, чому фірми обирають інвестувати за межами своїх внутрішніх ринків і як вони структурують свої міжнародні операції (Таблиця 1.1).

Таблиця 1.1

Парадигма досліджень ролі підприємницького капіталу

№	Представники	Сутність
1	Дж. Даннінг[6]	еклектична парадигма пропонує, щоб фірми брали участь у прямих іноземних інвестиціях, якщо забезпечені три умови: особливі переваги власності, розташування та інтерналізація;
2	Р. Вернон[7]	теорія життєвого циклу товару доповнює модель Даннінга, припускаючи, що в міру зрілості продукції фірми прагнуть перенести виробництво за кордон, щоб знизити витрати або вийти на нові ринки, що узгоджується з перевагою розташування в моделі.
3	Ч. П. Кіндлбергер [8]	акцентував увагу на важливості факторів, що залежать від місця розташування у сфері міжнародних інвестицій, підкреслюючи роль транснаціональних корпорацій у використанні переваг конкретних країн для розширення
4	П. Баклі та М. Кассон [9]	теорія інтерналізації, що узгоджується з моделлю Даннінга щодо фірм, які обирають інтерналізувати свої операції на зовнішніх ринках, а не передавати їх стороннім контрактам, щоб зменшити транзакційні витрати.
5	Дж. ван Горн [10]	розгляд теорії фінансових інновацій з боку інвестора, де визначав їх приналежність до такої лише у разі підвищення ефективності категорії чи досконалості ринку;
6	Ф. Блек та М. Шоулз [11]	внесок у фінансовий інжиніринг і розвиток деривативів узгоджується з теорією фінансових інновацій, оскільки ці інструменти були створені для хеджування ризиків і покращення функціональності ринку. Модель Блека-Шоулза для варіантів ціноутворення, ключова розробка у фінансових інноваціях, спрямованих на управління невизначеністю та ризиком на фінансових ринках.
7	Х. Міяцакі [12]	драйвером інвестиційної стратегії є насамперед вихід, який можна отримати шляхом різниці вартості вкладень на двох різних ринках, через купівлю чи виробництво продукції на ринку за нижчою власною вагою юридичного регулювання.
8	Й. Норберг [13]	фірми отримують вигоду від різниці у витратах між ринками, особливо коли вони використовують переваги дешевшої робочої сили або нормативно-правової бази в інших країнах. Ця точка зору підтримує ідею про те, що фірми прагнуть інвестувати в більш економічно ефективні ринки.
9	Д. Родрік [14]	теорія глобалізації обговорює, як країни та фірми коригують свої стратегії на основі недосконалості ринку та цінових переваг у різних регіонах. Підкреслює, як фірми можуть інвестувати в країни з більш сприятливими правовими та економічними умовами
10	П. Кругман [15]	теорія торгівлі обговорює, як фірми прагнуть скористатися перевагами економії від масштабу та ринкових умов, включаючи відмінності в структурах витрат, щоб отримати конкурентну перевагу в міжнародній торгівлі та інвестиціях

*Джерело: систематизовано автором на основі [6-15]*

Одним з найвпливовіших підходів до аналізу прямих іноземних інвестицій є еkleктична парадигма Дж. Даннінга[6]. Вона об'єднує три основні переваги: власності, розташування та інтерналізації, які визначають рішення фірми здійснити інвестиції за кордоном. Даннінг стверджує, що підприємства залучаються до прямих іноземних інвестицій лише тоді, коли ці три умови одночасно задовольняються. Теорія життєвого циклу товару Р. Вернона[7], що доповнює еkleктичну парадигму, підкреслюючи, що на різних етапах життєвого циклу продукції фірми можуть переносити виробництво за кордон, щоб знизити витрати або зайняти нові ринки. Це узгоджується з концепцією переваг розташування. Додатково модель Ч. Кіндлбергера[8], що акцентує увагу на важливості факторів, залежних від розташування, для залучення підприємницького капіталу. Кіндлбергер підкреслює роль транснаціональних корпорацій у використанні переваг конкретних країн для розширення. Слід відзначити і теорію інтерналізації П. Баклі та М. Кассона[9], що зосереджується на тому, що фірми воліють інтерналізувати свої операції на зовнішніх ринках, а не передавати їх стороннім контрактам, щоб зменшити транзакційні витрати, що узгоджується з моделлю Даннінга. Інші теоретики, такі як Дж. ван Горн[10], Ф. Блек і М. Шоулз[11], розглядають інноваційні аспекти фінансування підприємницького капіталу. Їх дослідження підкреслюють, як фінансові інструменти, такі як деривативи, можуть бути використані для управління ризиками та підвищення ефективності міжнародного бізнесу. Х. Міяцакі[12], Й. Норберг[13] і Д. Родрік[14] вивчали глобалізацію як ключовий чинник міжнародного руху капіталу. Вони зазначають, що фірми використовують переваги різних регуляторних та економічних умов у різних країнах для підвищення конкурентоспроможності. П. Кругман[15] доповнює цю точку зору, вказуючи на важливість економії від масштабу та структурних переваг у міжнародній торгівлі та інвестиціях. Таким чином, сукупність представлених теорій формує парадигму підприємницького капіталу як складової міжнародного руху капіталу, де стратегічні рішення фірм щодо інвестицій базуються на

комплексному аналізі переваг власності, розташування, інтерналізації, а також факторів глобалізації та фінансових інновацій.

У контексті теоретичних досліджень позичкового капіталу як однієї з форм міжнародного руху капіталу, важливо звернути увагу на різноманітні підходи економістів до розуміння функцій кредиту та його впливу на економічні процеси. Кредит, як форма капіталу, не лише слугує інструментом внутрішнього фінансування, а й має значний вплив на міжнародні економічні потоки, сприяючи глобальним інвестиціям та торгівлі. У таблиці 1.2 наведено погляди видатних економістів на сутність та функції кредиту, що дозволяє зрозуміти його роль у міжнародному русі капіталу. Різні теоретичні підходи, від ранніх до сучасних, висвітлюють, як кредит може стимулювати економічний розвиток, інвестиційну активність та взаємодію між країнами. З огляду на представлений аналіз поглядів різних економістів, можна зробити висновок, що кредит є важливим інструментом міжнародного руху капіталу, здатним сприяти економічному розвитку, інвестиціям та торгівлі між країнами. Як зазначають А. Сміт[16] і А. Тюрго[18], кредит тісно пов'язаний з торгівлею і інвестиціями, а його функціонування залежить від довіри та ринкових сил, а не надмірного державного втручання. Дж. Кейнс[23] і Дж. Робінсон[24] підкреслюють важливість кредиту для економічного зростання через зниження відсоткових ставок і розширення інвестицій, що впливає на глобальний попит і пропозицію. К. Менгер[20] і Дж. Ло[21] акцентують на тому, що кредит сприяє розвитку економічної координації та зростанню міжнародної економічної активності. У свою чергу, Г. Маклеод[22] і Дж. Мілль[19] вказують на важливість правильного направлення кредитних потоків для створення продуктивних інвестицій і подолання економічних дисбалансів. Отже, кредит виступає не лише як фінансовий інструмент, а й як важливий елемент, що сприяє інтеграції економік через міжнародний рух капіталу, забезпечуючи зростання та стабільність глобальних економічних систем.

## Парадигма досліджень ролі позичкового капіталу

№	Представники	Сутність
1	А. Сміт [16]	підкреслює органічне походження кредиту з економічної діяльності, його роль у сприянні торгівлі та інвестиціям, а також його залежність від довіри та розсудливості.
2	Д. Рікардо [17]	наголосив на необхідності регулювання та контролю кредитної емісії з боку банківської системи для запобігання економічним дисбалансам.
3	А. Тюрго [18]	кредит має ґрунтуватися на реальній економічній вартості та що його природне регулювання впливає з ринкових сил і довіри, а не з надмірного державного втручання.
4	Дж. Мілль [19]	механізм розширення купівельної спроможності грошей, уможлиблюючи інвестиції та економічне розширення.
5	К. Менгер [20]	розширення грошової економіки, що полегшує обмін та економічну координацію
6	Дж. Ло [21]	не лише засіб обміну, а форма капіталу, яка може стимулювати економічну діяльність і зростання.
7	Г. Маклеод [22]	кредит, якщо його правильно скерувати, може створити продуктивні інвестиції, які призведуть до збільшення багатства та економічного розвитку. Маклеод наголошував на ролі банків у цьому процесі, розглядаючи їх як установи, які перетворюють кредит у продуктивний капітал.
8	Дж. Кейнс [23]	розширення кредитного капіталу, зумовлене зниженням норми позичкового відсотка, сприяє активізації інвестиційної діяльності, що, у свою чергу, веде до зростання виробничого та споживчого попиту, а також до зниження рівня безробіття.
9	Дж. Робінсон [24]	підкреслив роль кредиту в підтримці економічного зростання та важливість монетарної політики в управлінні кредитом для досягнення повної зайнятості. Вона виступала за активну державну політику щодо впливу на умови кредитування та стабілізації економіки.
10	П. Самуельсон [25]	грошово-кредитне регулювання через контроль грошової маси та процентних ставок могло б згладити економічні коливання та підтримувати повну зайнятість
11	Дж. Тобін [26]	підкреслив роль монетарної політики в управлінні ліквідністю та контролі над інфляцією. Він представив концепцію балансу портфеля та його вплив на процентні ставки, підкресливши важливість монетарного регулювання для підтримки економічної стабільності.

*Джерело:* систематизовано автором на основі [16-26]

Наступним чином розгляньмо різноманітні теоретичні підходи до ролі іноземної допомоги. Ця допомога, як одна з форм капіталу, може виступати каталізатором для економічного зростання або ж, навпаки, посилювати залежність від розвинених країн. У таблиці 1.3 представлено погляди відомих економістів на сутність і ефективність іноземної допомоги, що дозволяє простежити різні аспекти її впливу на розвиток країн.

Аналіз поглядів різних економістів на роль іноземної допомоги в економічному розвитку країн, що розвиваються, свідчить про її багатогранний

вплив. З одного боку, такі вчені, як В. Ростой[27] і Т. Шульц[28], підкреслюють позитивний потенціал допомоги у сприянні розвитку інфраструктури, освіти та людського капіталу, що є важливими чинниками економічного зростання.

Таблиця 1.3

Парадигма досліджень ролі іноземної допомоги

№	Представники	Сутність
1	В. Ростой [27]	іноземна допомога може допомогти прискорити цей процес, підтримуючи інфраструктуру, освіту та накопичення капіталу.
2	Т. Шульц [28]	інвестиції в людський капітал, зокрема через освіту та охорону здоров'я, є ключовими для досягнення економічного розвитку.
3	Д. Макклелланд [29]	розвиток підприємницьких навичок можна сприяти за допомогою програм допомоги, що призведе до економічного зростання.
4	Г. Браун [30]	передача технологій від розвинутих країн до слаборозвинених через офіційну допомогу розвитку є важливою для прискорення розвитку.
5	Р. Пребіш [31]	іноземна допомога здатна посилити залежність країн, що розвиваються, від розвинених країн, перешкоджаючи справжньому розвитку. Він виступав за відокремлення економік від розвинених країн світу, наголошуючи на самодостатності та регіональній інтеграції.
6	А. Г. Франк [32]	критикував залежність розвинених країн від допомоги, стверджуючи, що вони зберігають систему неокolonіалізму. Стверджував, що іноземна допомога часто погіршує бідність і економічну стагнацію в країнах, що розвиваються.
7	С. Амін [33]	підтримував теорію залежності, стверджуючи, що глобальна капіталістична система експлуатує країни, що розвиваються, через іноземну допомогу, що призводить до економічної залежності, а не до справжнього прогресу.
8	Ф. Е. Кардозо [34]	проаналізував способи, якими іноземна допомога може увічнити нерівність, особливо в контексті країн Латинської Америки.
9	М. Фрідман [35]	іноземна допомога повинна сприяти ринковим реформам, приватизації та лібералізації торгівлі, оскільки контрольована державою економіка часто гальмує зростання.
10	В. Істерлі [36]	критикував широкомасштабні програми іноземної допомоги, стверджуючи, що іноземній допомозі часто бракує належної підзвітності та ефективності.
12	Р. Бейтс [37]	припустив, що іноземна допомога може стимулювати економічне зростання в країнах, що розвиваються, якщо вона заохочуватиме ринкові реформи, включаючи встановлення сильних прав власності та розвиток установ приватного сектора.
13	Г. Беккер [38]	стверджував, що іноземна допомога повинна бути зосереджена на сфері освіти, охорони здоров'я тощо, щоб стимулювати зростання в країнах, що розвиваються.
14	Т. Шульц [39]	людський капітал є центральним чинником у процесі розвитку, а іноземна допомога повинна бути спрямована на вдосконалення систем освіти та охорони здоров'я.

*Джерело:* систематизовано автором на основі [27-39]

З іншого боку, критики, такі як А. Г. Франк[32] і С. Амін[33], звертають увагу на ризики залежності від розвинених країн, що може перешкоджати

автономному розвитку. Деякі економісти, наприклад, М. Фрідман[35] і В. Істерлі[36], наголошують на необхідності орієнтації допомоги на сприяння ринковим реформам і підприємництву, що забезпечує більшу ефективність і стійкість розвитку. У підсумку, успішність іноземної допомоги залежить від її спрямованості на створення умов для самостійного зростання та зменшення зовнішньої залежності, що підкреслює важливість комплексного підходу до її використання у глобальному економічному середовищі.

Таким чином проаналізувавши теоретичні засади залучення іноземного капіталу та його методологічну базу, можна зробити кілька ключових висновків. По-перше, залучення іноземного капіталу є важливим елементом міжнародних економічних відносин, що сприяє економічному зростанню та модернізації галузей. Формування ефективної стратегії залучення іноземних інвестицій потребує комплексного підходу, який враховує економічну сутність міжнародного руху капіталу та особливості його впливу на різних рівнях.

По-друге, міжнародний рух капіталу має високу ступінь взаємозв'язку з іншими формами міжнародних економічних відносин, такими як міжнародна торгівля та валютно-фінансові відносини. Це обумовлює необхідність врахування зовнішніх факторів при розробці стратегій залучення іноземного капіталу, що дозволяє мінімізувати ризики і підвищити ефективність інвестиційних процесів.

По-третє, в залежності від типу міжнародного руху капіталу, можна виокремити чотири рівні його впливу: мікро-, мезо-, макро- та мета-рівні. Кожен з них відіграє важливу роль у процесах залучення іноземних інвестицій. На мікро-рівні інвестиції сприяють модернізації окремих підприємств і впровадженню інноваційних технологій. На мезо-рівні - сприяють розвитку цілих галузей. Макро-рівень охоплює державні програми та міжурядові угоди, що спрямовані на стратегічний розвиток сектору. Мета-рівень пов'язаний з регіональними економічними об'єднаннями, які сприяють сталому розвитку через реалізацію масштабних проектів.

Нарешті, основними формами міжнародного руху капіталу є підприємницький капітал, позичковий капітал та офіційна допомога розвитку. Кожна з цих форм має свої особливості та сфери застосування, що дозволяє ефективно використовувати їх у різних економічних умовах.

Загалом, залучення іноземного капіталу є багатограним процесом, що потребує ретельного аналізу та стратегічного підходу для забезпечення сталого економічного розвитку та інтеграції України у світову економіку.

Отже, стратегія залучення іноземного капіталу є ключовим елементом економічної політики держави, що спрямована на зміцнення економіки через інтеграцію в глобальні фінансові ринки. Вона передбачає комплекс заходів, які сприяють залученню інвестицій з-за кордону, включаючи створення сприятливого інвестиційного клімату, зниження рівня ризиків, вдосконалення правового регулювання та інституційної підтримки інвесторів. Важливість такої стратегії обумовлена її здатністю забезпечувати приплив капіталу, необхідного для розвитку інфраструктури, модернізації виробництва, впровадження інновацій та підвищення конкурентоспроможності національної економіки. Ефективна реалізація стратегії залучення іноземних інвестицій сприяє економічному зростанню, створенню нових робочих місць і підвищенню рівня життя населення, а також забезпечує стійкість економіки в умовах глобальної конкуренції.

## **1.2. Етапи формування стратегії залучення іноземного капіталу**

Стратегія залучення іноземного капіталу визначається як комплексний план або сукупність дій, розроблених країною, регіоном чи підприємством з метою підвищення своєї привабливості для іноземних інвесторів. Це системний підхід до виявлення можливостей, використання наявних переваг, мінімізації ризиків та формування конкурентної позиції на міжнародному інвестиційному ринку. Така стратегія охоплює різні елементи, зокрема регуляторні рамки, економічні стимули, розвиток інфраструктури та дипломатичні зусилля,

спрямовані на створення сприятливого середовища для прямих іноземних інвестицій. Коректно сформульована стратегія залучення іноземного капіталу є важливим інструментом для забезпечення сталого економічного зростання, диверсифікації економіки та сприяння технологічному прогресу. Вона зазвичай включає кілька етапів, таких як аналіз інвестиційного клімату, визначення чітких цілей, ідентифікація пріоритетних секторів та впровадження політик, що сприяють інвестуванню. Основною метою є узгодження економічних пріоритетів країни чи підприємства з інтересами іноземних інвесторів, що забезпечує взаємну вигоду та довгострокове партнерство.

Розуміння стратегії залучення іноземного капіталу можна поглибити за допомогою класичних і сучасних теоретичних підходів. Одним із ключових джерел є праця Майкла Портера[3], яка пропонує методологію аналізу галузі та конкуренції для визначення джерел конкурентних переваг. Застосування цієї методології дозволяє оцінити конкурентну привабливість національних секторів для іноземних інвесторів, а також сформулювати стратегії, спрямовані на їх залучення. Історичний контекст і еволюція стратегічного мислення висвітлюються у праці Л. Фрідмана[35], яка простежує розвиток концепції стратегії у різних галузях. Це дає змогу краще зрозуміти, як сучасні стратегії залучення капіталу можуть бути інтегровані у ширший контекст міжнародних відносин та економічного розвитку. У дослідженнях Дж. Даннінга[6] особливе місце займає еkleктична парадигма, яка пояснює рішення компаній щодо міжнародних інвестицій через три основні переваги: власності, місцезнаходження, інтерналізації. Ця модель є ключовою для розробки стратегій залучення іноземного капіталу, оскільки вона допомагає визначити, які фактори роблять певний ринок привабливим для іноземних інвесторів.

Стратегічне планування є фундаментальним компонентом процесу залучення іноземного капіталу, оскільки воно дозволяє визначати пріоритетні напрями розвитку, ефективно розподіляти ресурси та забезпечувати довгострокову стабільність економічного зростання. У сучасному світі глобальної конкуренції стратегія залучення капіталу стає необхідним елементом

економічної політики держав та підприємств, які прагнуть підвищити інвестиційну привабливість. Важливим джерелом для вивчення концепцій стратегічного менеджменту є праця Ф. Р. Девіда та Фореста Р. Девіда[40]. Це дослідження висвітлює ключові аспекти стратегічного планування, зокрема аналіз зовнішнього середовища, формулювання цілей, вибір стратегій та оцінку їхньої результативності. У контексті залучення іноземного капіталу ці концепції дозволяють враховувати економічні, політичні та соціальні чинники, які впливають на інвестиційні рішення. Дж. П. Коттер [41] пропонує структурований підхід до впровадження змін у великих організаціях. Він акцентує увагу на необхідності формування чіткого бачення, ефективного комунікаційного супроводу та залучення ключових стейкхолдерів. Ці аспекти мають безпосереднє значення для стратегічного планування в сфері залучення іноземного капіталу, оскільки забезпечують зниження опору змінам та підвищують ефективність реалізації стратегічних ініціатив.

Стратегічне планування дозволяє країнам та підприємствам адаптуватися до змін у міжнародному середовищі, ідентифікувати свої конкурентні переваги та формувати сприятливі умови для інвестицій. Воно допомагає розробляти дієві політики для стимулювання іноземного капіталу, знижувати ризики, пов'язані з економічною нестабільністю, та створювати прозоре інвестиційне середовище, що є вирішальним фактором для іноземних інвесторів. Таким чином, стратегічне планування є основою для ефективного залучення іноземних інвестицій, забезпечуючи не лише економічний розвиток, а й підвищення конкурентоспроможності на глобальному рівні. Використання сучасних теоретичних підходів дає змогу створювати гнучкі та інноваційні стратегії, які враховують як світові тенденції, так і унікальні умови окремих країн та підприємств.

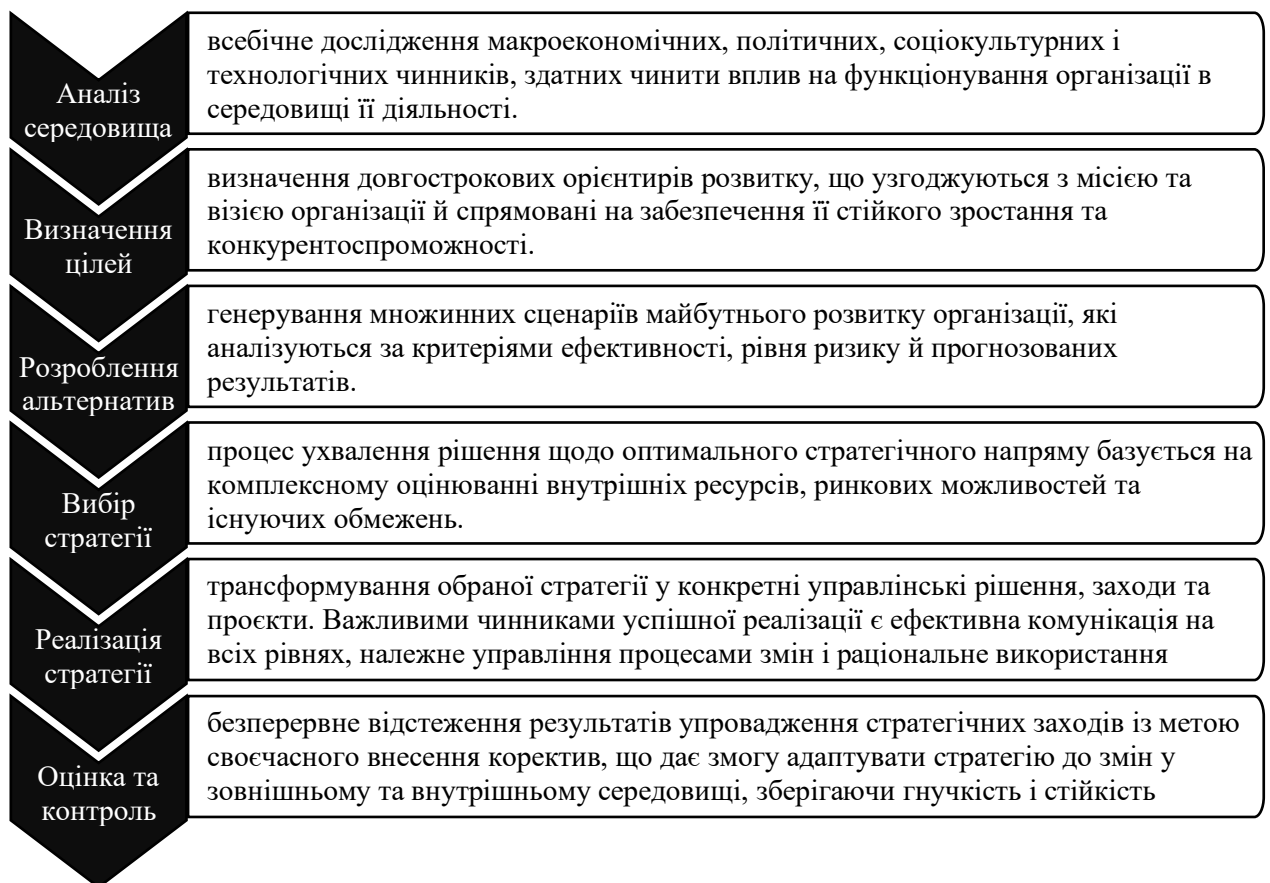
Формування стратегії є комплексним і багатогранним процесом, що вимагає всебічного аналізу та врахування численних внутрішніх і зовнішніх факторів. Цей процес спрямований на визначення чітких напрямків розвитку організації, забезпечення її довгострокового зростання та зміцнення

конкурентних позицій. У сучасних умовах глобалізації та стрімких змін на ринках важливість грамотного стратегічного планування неухильно зростає, адже воно допомагає компаніям та державам ефективно адаптуватися до нових викликів і можливостей. Одним із ключових досліджень відповідної галузі є праця Г. Мінцберга [42]. Автор критично аналізує традиційні підходи до стратегічного планування, наголошуючи на його обмеженнях у динамічному середовищі. Г. Мінцберг підкреслює необхідність гнучкості та адаптації, що дозволяє організаціям швидко реагувати на зміни та використовувати нові можливості. Він пропонує концепцію «стратегій, що виникають», яка є актуальною для компаній, що працюють у швидко змінюваних галузях. Інший важливий внесок у розуміння процесу формування стратегії зробив К. Ендрюс, який акцентував увагу на важливості гармонійного поєднання внутрішніх можливостей організації та зовнішніх впливів [43]. Такий підхід дозволяє створювати стратегії, які не лише відповідають поточним умовам, а й спрямовані на довгостроковий розвиток.

Таким чином розглянувши теоретичний фундамент підходів до визначення етапів формування стратегії залучення іноземного капіталу пропонуємо визначити наступні основні концепції, що формують основу стратегічного управління (рис. 1.2.).

Пропонуємо розглянути кожен з етапів. Г. Мінцберг описує аналіз зовнішнього середовища як перший крок у формуванні стратегії, що дозволяє організаціям ідентифікувати зовнішні загрози та можливості [42]. Після проведення аналізу важливим етапом є визначення стратегічних цілей, що було розглянуто К. Ендрюсом, де він акцентує увагу на етапі визначення стратегічних цілей, які мають бути конкретними, досяжними та відповідати місії організації [43]. Він зазначає, що правильно сформульовані цілі слугують орієнтиром для подальших дій і допомагають забезпечити узгодженість у прийнятті рішень. Далі розробка стратегічних альтернатив, що описана, Фредом Р. Девідом та Форестом Р. Девідом, як ключовий етап, що передбачає генерацію різних варіантів розвитку [40]. Вони наголошують на важливості залучення всіх рівнів менеджменту до

цього процесу для врахування різноманітних точок зору та створення максимально ефективних стратегічних рішень. М. Портер підкреслював важливість вибору стратегії на основі аналізу конкурентних сил [3]. Він визначає цей етап як критичний момент у формуванні стратегії, що вимагає ретельного оцінювання всіх можливих альтернатив з урахуванням ресурсів організації та її конкурентних переваг.



**Рис. 1.2.** Етапи формування стратегії залучення іноземного капіталу

*Джерело:* складено автором на основі [1]

Реалізація стратегії як процес управління змінами, що включає комунікацію бачення, залучення ключових стейкхолдерів та ефективне використання ресурсів була розглянута Дж. П. Коттером, де він підкреслює, що успішна реалізація стратегії залежить від здатності організації адаптуватися до змін і підтримувати постійний діалог із зацікавленими сторонами [41]. І завершальним та надзвичайно важливим кроком у процесі формування стратегії є етап оцінки та контролю, що була описана Р. Румельтом [44]. Він акцентує увагу

на необхідності регулярного моніторингу результатів, що дозволяє організаціям вчасно виявляти відхилення від запланованого курсу і вносити необхідні корективи для досягнення стратегічних цілей.

Окрім того сучасний підхід до розробки стратегії інвестування в умовах глобалізації та динамічних змін в економічному середовищі вимагає нових методів і моделей, які відрізняються від класичних теорій. Розвиток стратегічного управління та теорії інвестування орієнтується на інтеграцію технологій, адаптивність до змін, а також врахування глобальних економічних та соціальних тенденцій. Виділимо наступні фактори, що мають бути врахованими під час формування стратегії залучення капіталу:

- інноваційні стратегії та технологічний розвиток;
- глобалізація та стратегії міжнародних інвестицій;
- теорія сталого розвитку та соціальної відповідальності
- орієнтація на клієнта
- ресурсно-орієнтованість

З огляду на стрімкий розвиток технологій, сучасні стратегії інвестування часто фокусуються на інноваціях як основному рушієві змін. Технології, такі як штучний інтелект, блокчейн, автоматизація відкривають нові можливості для залучення іноземних інвестицій. За словами К. Кристенсена, інновації, зокрема деструктивні інновації, можуть змінювати ринки та створювати нові можливості для інвестицій, що вимагає від компаній постійної уваги до нових технологічних трендів і здатності швидко впроваджувати інновації в свої стратегії [45]. Окрім того сучасні стратегії залучення іноземного капіталу часто включають глобальний підхід, що передбачає інтеграцію компаній у міжнародну економіку. Модель глобальних стратегій, представлена в роботі М. Портера [3], акцентує увагу на створенні конкурентних переваг через використання глобальних можливостей. М. Портер виділяє кілька стратегій, таких як стратегія глобального лідерства, яка допомагає організаціям домогтися успіху на міжнародних ринках, використовуючи свої конкурентні переваги в глобальному контексті. Додатково зі зростанням уваги до сталого розвитку та соціальної відповідальності бізнесу,

сучасні стратегії часто включають принципи ESG (екологічні, соціальні та корпоративні питання). Це дає змогу приваблювати іноземні інвестиції, зокрема через відповідальне інвестування, яке враховує не лише фінансові показники, але й соціальні та екологічні аспекти. Стратегії, орієнтовані на стійкий розвиток, дозволяють знизити ризики та залучити інвестиції в довгостроковій перспективі. Одним із ключових підходів у розробці сучасних стратегій є орієнтація на потреби та вимоги клієнтів. Теорія, розроблена Фредом Р. Девідом та Форестом Р. Девідом, підкреслює, що організації повинні постійно аналізувати потреби своїх споживачів, щоб створювати стратегії, які сприяють залученню та утриманню клієнтів [40]. Це дозволяє збільшувати конкурентоспроможність і залучати іноземні інвестиції шляхом збільшення ринкової частки і забезпечення високої якості послуг або продуктів. Слід відзначити і ресурсну теорію, представлену Дж. Барні, що є важливим напрямом у сучасних стратегіях. Вона наголошує на значенні унікальних внутрішніх ресурсів, таких як технології, бренди, людські ресурси і організаційні процеси [46]. Цей підхід дозволяє організаціям орієнтуватися на свої сильні сторони та ефективно залучати іноземні інвестиції через створення унікальних конкурентних переваг.

Продовжуючи наше дослідження пропонуємо поєднати обидві бази та визначити наступні етапи формування стратегії залучення іноземного капіталу:

1. Попередній аналіз та сканування зовнішнього середовища;
2. Формулювання та розробка цілей та стратегії;
3. Механізми імплементації;
4. Моніторинг та оцінка.

Перший етап є критично важливим, адже він передбачає всебічну оцінку як внутрішніх, так і зовнішніх факторів, що можуть суттєво впливати на стратегічний напрямок та результативність діяльності організації. Він слугує основою для прийняття обґрунтованих рішень та розробки ефективних стратегій.

Глибоке розуміння пануючих економічних умов є надзвичайно важливим для будь-якої організації. Ключові економічні показники надають важливу інформацію про загальний стан та напрямок розвитку економіки, безпосередньо

впливаючи на поведінку споживачів, попит на ринку та операційну діяльність підприємств. Ми виділяємо наступні показники, що є важливими для проведення аналізу: валовий внутрішній продукт, інфляція, рівень безробіття, процентні ставки.

Насамперед валовий внутрішній продукт вимірює загальну ринкову вартість усіх кінцевих товарів та послуг, вироблених на території країни протягом певного періоду. Постійне зростання ВВП свідчить про економічне розширення, що, як правило, призводить до збільшення споживчих витрат, підвищення рівня зайнятості та розширення ділових можливостей. Навпаки, спад ВВП вказує на економічну рецесію, що може призвести до зниження споживчого попиту, зростання рівня безробіття та скорочення ділової активності.

Інфляція вимірює темпи зростання загального рівня цін на товари та послуги в економіці. Висока інфляція знижує купівельну спроможність, зменшуючи доходи споживачів та потенційно стримуючи споживчий попит. Вона також може збільшити собівартість виробництва для підприємств, скорочуючи прибуток. Загальноживаними показниками інфляції є індекс споживчих цін, який відстежує зміни цін на кошик товарів та послуг, що зазвичай купуються споживачами, та індекс цін виробників, який вимірює зміни цін на товари та послуги, що купуються виробниками.

Високий рівень безробіття часто свідчить про слабку економіку, що призводить до зниження споживчих витрат та зменшення попиту на товари та послуги. Крім того, високий рівень безробіття може негативно впливати на моральний дух та продуктивність працівників у межах організацій

Процентні ставки значно впливають на вартість запозичення як для підприємств, так і для споживачів. Вищі процентні ставки збільшують вартість запозичення, що може стримувати інвестиції та споживчі витрати. Навпаки, нижчі процентні ставки можуть стимулювати запозичення та економічне зростання. Ключові процентні ставки включають ставку рефінансування, базову ставку, та іпотечні ставки.

Додатково слід відзначити і політичний та регуляторний ландшафт, що відіграє вирішальну роль у формуванні бізнес-середовища. Урядова політика, регулювання та політична стабільність можуть суттєво впливати на операційну діяльність, витрати та прибутковість компанії. Урядова політика, зокрема фіскальна, грошово-кредитна, торгова політика та екологічне регулювання можуть значно впливати на економічну активність та операційну діяльність підприємств. Політична нестабільність, така як громадянські заворушення, політичні потрясіння та зміни уряду, може створювати невизначеність та ризики для підприємств, що працюють у певному регіоні. Політична нестабільність може порушувати ланцюжки поставок, збільшувати безпекові ризики та підривати довіру інвесторів. Регуляторні зміни, такі як зміни в законодавстві про безпеку продукції, трудовому законодавстві та екологічних нормах, можуть збільшувати витрати на відповідність та вимагати від підприємств змінювати свою продукцію, процеси та операції. Зміни в податковому законодавстві можуть впливати на податкове навантаження та прибутковість компанії.

Наступний етап, а саме формулювання цілей та візії є не менш важливим адже він передбачає переклад загальної стратегічної візії на конкретні, вимірні, досяжні, релевантні та обмежені у часі цілі. Ці цілі слугують дорожньою картою для дій організації, спрямовують рішення щодо розподілу ресурсів та мотивують зацікавлені сторони до досягнення бажаних результатів. Інвестиційні цілі визначають бажані результати інвестиційної діяльності організації. Вони чітко формулюють конкретні фінансові, операційні та стратегічні цілі, які спрямовують розподіл ресурсів на ініціативи, що максимізують створення вартості та сприяють довгостроковій стабільності.

Механізми імплементації є етапом, що фокусується на практичних кроках, необхідних для перекладу стратегічного плану в дію. Ефективна імплементація вимагає надійної структури, включаючи чітко визначені політики та активну взаємодію з ключовими зацікавленими сторонами. Розробка політик є вирішальною для забезпечення чіткої та послідовної структури для імплементації. Ефективне впровадження вимагає співпраці та взаємодії з

ключовими зацікавленими сторонами. Залучення інвесторів є вирішальним для розуміння їх інвестиційних цілей, уподобань та толерантності до ризику. Це передбачає чітку та прозору комунікацію щодо результативності інвестицій, практики управління ризиками та загальної інвестиційної стратегії організації. Залучення державних органів є важливим для розуміння та дотримання відповідних нормативних актів, доступу до державних стимулів та сприяння досягненню національних цілей розвитку. Залучення неурядових організацій може надати цінну інформацію щодо соціальних та екологічних проблем, сприяти співпраці в галузі ініціатив сталого розвитку та підвищити соціальний та екологічний вплив організації. Залучення місцевих громад може допомогти визначити та вирішити місцеві потреби, побудувати міцні відносини із зацікавленими сторонами та підвищити соціальну ліцензію організації на діяльність. Залучення академічних установ може забезпечити доступ до досліджень та експертизи, сприяти обміну знаннями та підтримувати розробку інноваційних інвестиційних рішень. Ефективна взаємодія із зацікавленими сторонами вимагає відкритої комунікації, активного слухання та прагнення до побудови довіри та співпраці. Активно залучаючи ключових зацікавлених сторін, організації можуть підвищити ефективність своїх зусиль щодо імплементації, побудувати міцні відносини та створити спільну цінність.

І останній етап, а саме моніторинг та оцінка зосереджується на систематичному відстеженні прогресу, оцінці результативності та внесенні необхідних коригувань для забезпечення відповідності стратегічного плану цілям організації та мінливому зовнішньому середовищу. Ключові показники ефективності слугують основою для ефективного моніторингу та оцінки. Це вимірювані показники, які оцінюють прогрес та успіх виконання стратегічного плану за різними напрямками. Фінансові КРІ надають інформацію про фінансову ефективність інвестицій, охоплюючи такі показники, як рентабельність інвестицій, чиста теперішня вартість, внутрішня норма прибутковості, прибутковість та зростання доходів. Операційні КРІ оцінюють ефективність та результативність операційної діяльності, такі як рівень продуктивності,

собівартість одиниці продукції, тривалість циклів та показники задоволеності клієнтів. Стратегічні KPI вимірюють прогрес у досягненні стратегічних цілей, включаючи частку ринку, показники утримання клієнтів, брендовий капітал та конкурентні переваги. KPI сталого розвитку вимірюють екологічний та соціальний вплив інвестиційної діяльності, такі як викиди парникових газів, споживання енергії, утворення відходів та соціальні показники впливу.

Регулярний моніторинг та оцінка є важливими для виявлення областей для покращення та внесення необхідних коригувань до стратегічного плану. Це передбачає проведення періодичних оглядів результативності для відстеження прогресу в досягненні KPI та порівняння фактичних результатів з цілями, виявлення будь-яких відхилень від запланованої траєкторії. Створення механізмів зворотного зв'язку для збору думок зацікавлених сторін, включаючи інвесторів, працівників, клієнтів та інших відповідних сторін, має вирішальне значення для отримання цінної інформації та поглядів.

Отже, етапи формування стратегії залучення іноземного капіталу є важливими складовими у процесі забезпечення сталого економічного розвитку країни чи підприємства. Комплексний підхід до розробки стратегії включає аналіз інвестиційного клімату, визначення пріоритетів, формування конкурентних переваг та впровадження політик для створення сприятливих умов для інвестицій. Використання теоретичних підходів дозволяє ефективно ідентифікувати та адаптуватися до змін у глобальному економічному середовищі. Процес стратегічного планування має враховувати інноваційні та технологічні тренди, глобалізацію, сталий розвиток та соціальну відповідальність. Це забезпечує довгострокову стабільність та конкурентоспроможність на міжнародній арені. Важливими елементами є оцінка зовнішнього середовища, встановлення стратегічних цілей, розробка альтернатив, реалізація стратегії та її постійний моніторинг. Успішна стратегія залучення іноземного капіталу повинна враховувати як внутрішні можливості, так і зовнішні виклики, що дозволяє створювати взаємовигідні партнерства та сприяти економічному зростанню.

### **1.3. Методичні підходи до оцінки інвестиційної привабливості підприємств гірничої промисловості**

Оцінка інвестиційної привабливості підприємств гірничої промисловості є ключовим аспектом забезпечення їх сталого розвитку та конкурентоспроможності на глобальному ринку. Гірничодобувна промисловість функціонує в умовах капіталомісткого середовища, яке потребує значних ресурсів для проведення геологорозвідки, видобутку, переробки та впровадження технологічних інновацій. Це зумовлює необхідність систематичного аналізу факторів, що впливають на готовність інвесторів спрямовувати кошти у гірничі проекти. Науковці, зокрема, Е. Дойл та М. Перес-Аланіз, наголошують, що інвестиційна привабливість є багатовимірною концепцією, яка охоплює економічні, фінансові та екологічні аспекти [47]. У контексті гірничої промисловості ця складність додатково посилюється чутливістю галузі до зовнішніх шоків, таких як коливання цін на сировину та геополітична нестабільність. Тому комплексний підхід до оцінки інвестиційної привабливості є важливим для надання зацікавленим сторонам реалістичного уявлення про потенційні ризики та вигоди, пов'язані з гірничими проектами.

Однією з основних причин оцінки інвестиційної привабливості є її роль у сприянні залученню вітчизняного та іноземного капіталу. Гірничі проекти зазвичай передбачають тривалі часові горизонти та високий рівень ризику, що робить їх менш привабливими без надійних оцінок, які сприяють формуванню довіри серед потенційних інвесторів. Як зазначають М. Портер і М. Крамер прозорі оцінки інвестиційного потенціалу мають особливе значення для іноземних інвесторів, які стикаються з труднощами під час орієнтування в регуляторних і соціально-політичних середовищах [48]. Такі оцінки допомагають зменшити невизначеність, дозволяючи гірничим підприємствам залучати капітал, необхідний для підтримки та розширення їхньої діяльності.

Додатково галузь характеризується високою волатильністю – у цінах на сировину, доступності ресурсів чи у геополітичній динаміці. Дж. Хусейн у

своєму дослідженні стверджував, що систематичні оцінки інвестиційної привабливості дозволяють компаніям визначати проєкти з високим потенціалом, оптимізувати розподіл ресурсів і зменшувати ризики, які можуть підірвати їхню прибутковість [49]. Ця можливість є особливо цінною в умовах економічної невизначеності, коли ретельна пріоритизація проєктів може стати вирішальною між зростанням і стагнацією.

Унікальні виклики, з якими стикається гірничодобувна промисловість, додатково підкреслюють важливість оцінок інвестиційної привабливості. Вичерпання ресурсів, деградація довкілля та зміни регуляторного середовища – це лише деякі з критичних питань, що впливають на доцільність гірничих проєктів. Г. Гілсон і Б. Мерк зазначають, що вирішення цих питань потребує балансу між короткостроковою прибутковістю та довгостроковою стійкістю [50]. Інтегруючи ці аспекти у свої оцінки, підприємства можуть позиціонувати себе як адаптивні та стійкі в умовах високої конкуренції.

Ще одним важливим аспектом інвестиційної привабливості є її відповідність зростаючому акценту на стійкість і глобальні стандарти. Сучасні інвестори дедалі більше надають перевагу екологічним, соціальним та управлінським критеріям, які стали ключовими детермінантами інвестиційних рішень. Г. Фріде, Т. Буш і А. Бассен у своєму метааналізі демонструють, що компанії, які інтегрують ESG-критерії, у довгостроковій перспективі мають кращі фінансові результати [51]. Для гірничих підприємств це означає не лише залучення інвесторів, орієнтованих на стійкість, а й підвищення репутації та забезпечення відповідності сучасним глобальним регуляторним вимогам.

Крім того, оцінки інвестиційної привабливості часто стимулюють інновації та технологічний прогрес у галузі. Висновки таких оцінок зазвичай вказують на необхідність впровадження передових технологій, таких як автоматизація, цифровізація та зелені методи видобутку, що дозволяють підвищувати ефективність роботи та знижувати витрати. Е. Сатрович, А. Цетіндас, І. Акбен, С. Дамра зазначають, що ці інновації є не лише економічно вигідними, а й критично важливими для вирішення екологічних проблем, що робить

підприємства більш конкурентоспроможними в умовах, коли стійкість стає центральним пріоритетом [52].

Економічний вплив гірничих підприємств на регіональний і національний розвиток ще більше підкреслює актуальність оцінок інвестиційної привабливості. У багатьох ресурсозабезпечених регіонах гірничодобувна промисловість виступає основним рушієм економічного зростання, сприяючи розвитку інфраструктури, створенню робочих місць та збільшенню податкових надходжень. Прозорі та комплексні оцінки інвестиційного потенціалу не лише приносять користь окремим підприємствам, але й зміцнюють економіку загалом, формуючи довіру серед інвесторів і зацікавлених сторін.

Для країн із високим рівнем ризиків або тих, які перебувають у постконфліктному відновленні, таких як Україна, важливість таких оцінок є ще більшою. Гірничодобувна галузь, що часто є ключовою для національного відновлення та зростання, має продемонструвати свою готовність подолати виклики та залучити інвестиції, необхідні для модернізації. Геополітичні ризики та слабкі інституційні рамки можуть відлякувати інвесторів, роблячи необхідними надійні оцінки для відновлення довіри. Демонструючи потенціал галузі адаптуватися до викликів і забезпечувати стійкі прибутки, гірничі підприємства можуть забезпечити фінансування, необхідне для їхнього відновлення та розвитку.

Таким чином розглянувши основні аспекти оцінки інвестиційної привабливості підприємств гірничої промисловості ми розуміємо актуальність такої на сьогодні та надалі в контексті повоєнного відновлення та євроінтеграції. Для детального аналізу відповідної оцінки пропонуємо розглянути її в розрізі традиційних підходів: дохідний, витратний та ринковий. Також більш комплексних методів, як підходи багатокритеріального прийняття рішень, а саме аналіз ієрархій та техніка впорядкування переваг за схожістю з ідеальним рішенням.

Дохідний підхід є одним із ключових методів оцінки інвестиційних проектів, що ґрунтується на визначенні теперішньої вартості майбутніх

грошових потоків. Основою цього підходу є концепція дисконтування грошових потоків, яка враховує зміну вартості грошей у часі. Інвестори використовують цей підхід для оцінки прибутковості активів та визначення доцільності інвестування. Методологія дохідного підходу базується на передумові, що майбутні доходи від інвестиції можна оцінити, дисконтувавши їх до теперішнього часу, використовуючи відповідну норму прибутковості, яка відображає ризики та альтернативну вартість капіталу.

У межах дохідного підходу найбільш поширеними є два основні методи: метод чистої теперішньої вартості (NPV) та метод внутрішньої норми прибутковості (IRR). Метод NPV визначає загальну економічну вигоду проекту, розраховуючи різницю між сумою дисконтованих майбутніх грошових потоків і початковими капіталовкладеннями. Цей підхід дозволяє оцінити, наскільки проект збільшує вартість компанії або капіталу інвестора. Згідно з дослідженням М. Осборна, метод NPV є найбільш надійним критерієм прийняття інвестиційних рішень, оскільки він враховує часову вартість грошей та дозволяє коректно оцінити прибутковість проектів навіть за наявності різних масштабів інвестицій [53]. Формула NPV визначається як сума майбутніх грошових потоків, дисконтованих за відповідною ставкою, мінус початкові витрати на інвестицію. Якщо NPV має позитивне значення, інвестування в проект є доцільним, якщо ж значення негативне, то проект слід відхилити.

Альтернативним методом оцінки є внутрішня норма прибутковості (IRR), яка визначається як така ставка дисконтування, за якої чиста теперішня вартість проекту дорівнює нулю. Як зазначають П. Раян і Г. Раян, метод IRR є одним із найпопулярніших серед фінансових аналітиків, оскільки дозволяє порівнювати інвестиційні проекти на основі їхньої прибутковості у вигляді відсоткової ставки [54]. Однак IRR має низку недоліків, серед яких головним є можливість отримання декількох значень або відсутність рішення у випадках нестандартних грошових потоків. Крім того, цей метод передбачає реінвестування отриманих доходів за тією ж ставкою IRR, що часто не відповідає реаліям ринку. Для вирішення цієї проблеми було запропоновано модифіковану внутрішню норму

прибутковості, яка враховує реальну ставку реінвестування та забезпечує точніші результати оцінки проектів.

Таким чином, дохідний підхід є основним інструментом для оцінки інвестицій, що дозволяє визначити економічну вигоду проектів з урахуванням часової вартості грошей. Метод NPV є більш надійним і широко використовується в теоретичних дослідженнях та на практиці, оскільки дозволяє точно оцінити фінансові наслідки проекту та мінімізувати вплив нереалістичних припущень. Водночас метод IRR є зручним для швидкого порівняння проектів, проте його застосування потребує додаткового аналізу, особливо у випадках нестандартних грошових потоків. Як зазначає К. Шенг, незважаючи на тривалі дискусії щодо переваг цих методів, у випадку суперечливих результатів перевагу слід віддавати NPV, оскільки цей метод враховує не лише прибутковість інвестиції, а й її загальний вплив на вартість компанії або капітал інвестора [55].

Вартісний підхід до оцінки інвестицій у гірничодобувну галузь є методом оцінки, який визначає вартість гірничого активу на основі витрат, понесених на його розробку та експлуатацію. Цей підхід є особливо корисним, коли ринкові дані обмежені або актив є унікальним. Він базується на принципі внеску, який стверджує, що вартість певного компонента вимірюється його внеском у вартість усього майна. Це означає, що кожен елемент гірничого активу, такий як земля, будівлі, споруди, установки та обладнання, оцінюється на основі його впливу в загальну вартість активу. Одним із поширених методів у рамках вартісного підходу є метод зносу від відновної вартості. Цей метод обчислює вартість активу шляхом оцінки вартості його заміни на подібний актив, а потім віднімання зносу через фізичний знос, функціональне старіння та зовнішні фактори. Вартісний підхід враховує амортизацію та знецінення, щоб відобразити поточну вартість активу. Амортизація включає фізичний знос, тоді як старіння включає функціональне старіння (застарілі технології або дизайн) та зовнішнє старіння (зміни ринкових умов або регулювання). Відновна вартість оцінює витрати, необхідні для відтворення активу з аналогічною корисністю та потужністю. Це

включає вартість придбання нового обладнання та будівництва споруд для відповідності поточним виробничим можливостям.

У гірничодобувній промисловості вартісний підхід знаходить застосування для оцінки різноманітних складових гірничодобувних проектів, включаючи:

— Права на земельні ділянки - оцінка вартості прав на земельні ділянки, виходячи з їхнього внеску у реалізацію гірничодобувного проекту.

— Об'єкти інфраструктури - оцінка будівель, споруд, виробничих комплексів та іншого капітального обладнання на основі їхньої амортизованої відновної вартості.

— Мінерально-сировинні активи на стадії розвідки - застосування методу мультиплікаторів геологорозвідувальних витрат для оцінки вартості геологорозвідувальних активів на основі понесених витрат та перспективного потенціалу.

Таким чином, вартісний підхід, що базується на аналізі витрат та відповідних корегуваннях, є важливим інструментом для визначення вартості гірничодобувних активів, забезпечуючи аналітичну основу для прийняття обґрунтованих інвестиційних та управлінських рішень у галузі.

Вартісний підхід до оцінки інвестицій у гірничодобувну галузь є методом оцінки, який визначає вартість гірничого активу на основі цін при порівнянні активів на ринку. Цей підхід базується на принципі заміщення, який стверджує, що інвестор не платитиме за актив більше, ніж вартість придбання подібного. Цей метод передбачає аналіз нещодавніх продажів подібних гірничих активів. Ключові фактори, які слід враховувати при виборі порівнянних угод, включають:

— Розташування - географічна близькість та геологічна подібність активів.

— Стадія розробки - чи знаходяться активи на стадії розвідки, розробки чи видобутку.

— Оцінки ресурсів і запасів - кількість та якість мінеральних ресурсів і запасів.

— Ринкові умови - економічні та ринкові умови на момент угоди.

Ринковий метод використовує оціночні мультиплікатори, отримані від порівнянних компаній або активів. Загальні оціночні мультиплікатори в гірничодобувній промисловості включають співвідношення ціни акцій компанії до її прибутку на акцію, співвідношення ціни акцій компанії до її чистої вартості активів, співвідношення вартості підприємства компанії до її прибутку до вирахування відсотків, податків, зносу та амортизації.

При використанні порівнянних угод або ринкових мультиплікаторів необхідно вносити коригування для врахування відмінностей між об'єктом оцінки та порівнянними об'єктами. Ці коригування можуть включати розмір і масштаб, у зв'язку з відмінностями у виробничих потужностях або розмірі ресурсів, додатково факторів ризику (відмінності в політичних, екологічних або операційних ризиках), економічні фактори, а саме зміни цін на сировинні товари, обмінних курсів або темпів інфляції, доступність ринкових даних.

У контексті гірничодобувної промисловості ринковий підхід можемо застосувати до різних сценаріїв оцінки. Наприклад для операції злиття та поглинання, а саме оцінка вартості гірничодобувної компанії або активу для потенційного придбання. Також для публічних пропозицій, - визначення відповідної ціни для первинних публічних розміщень акцій або вторинних розміщень акцій гірничодобувних компаній. Для інвестиційного аналізу (порівняння оцінки різних гірничих проектів або компаній для прийняття обґрунтованих інвестиційних рішень).

Отже, ринковий підхід, що ґрунтується на принципах порівняльного аналізу та ринкових мультиплікаторах, є важливим аналітичним інструментом для оцінки гірничодобувних активів, забезпечуючи основу для обґрунтованого інвестиційного аналізу та стратегічного планування в галузі.

Насьогодні підходи багатокритеріального прийняття рішень набули значного поширення для оцінки інвестиційної привабливості, зокрема у таких секторах, як гірничодобувна промисловість, де прийняття рішень передбачає врахування кількох суперечливих критеріїв. Ці методи дозволяють ухвалювати рішення на основі комбінації кількісних і якісних факторів, таких як фінансова

стабільність, екологічний вплив і соціальна відповідальність. Серед найбільш поширених методів є аналіз ієрархічного процесу (АНР) та техніка для оцінки переваги за схожістю з ідеальним рішенням (TOPSIS).

Аналіз ієрархічного процесу, запропонований Т. Сааті, є структурованим методом прийняття рішень, що дозволяє розкласти складну задачу на ієрархію критеріїв, підкритеріїв і варіантів[56]. АНР є особливо корисним для оцінки інвестиційної привабливості у гірничих підприємствах, де одночасно необхідно враховувати різноманітні фактори, такі як фінансова стабільність, ринкові умови, екологічні норми та операційні ризики.

Виконання АНР відбувається за умови виконання наступних етапів. Перший крок включає визначення мети(оцінка інвестиційної привабливості), та розбиття її на критерії та підкритерії. Наприклад, критерії можуть включати прибутковість, сталий розвиток і рівень ризику. На другому етапі приймаються парні порівняння критеріїв і варіантів, що дозволяє присвоїти їм відносні ваги важливості. Для цього використовують шкалу від 1 до 9, де 1 означає рівну важливість, а 9 – крайню важливість одного фактора порівняно з іншим. Третім етапом є синтез пріоритетів. Результати парних порівнянь використовуються для обчислення ваг кожного критерію. Оцінка узгодженості суджень здійснюється за допомогою показника узгодженості (CR); зазвичай вважається прийнятним CR, що не перевищує 0,1. В кінці агрегуються ваги, і варіанти ранжуються для виявлення найпривабливішої інвестиційної опції.

У своєму дослідженні С. Бхаттачарія, С. Тенган, А. Форбс, О. Годлі, С. Мітра, С. Бандіюпадгей демонструють корисність АНР для порівняння кількох гірничих проєктів на основі економічних, екологічних і соціальних критеріїв [57]. Так само С. Кахраман підкреслює ефективність АНР у врахуванні суб'єктивних оцінок, наголошуючи на здатності цього методу враховувати експертні думки в складних ситуаціях [58].

TOPSIS, розроблена Ч. Хваном і К. Йоном, є ще одним широко застосовуваним методом MCDM, який оцінює варіанти на основі їхньої відносної близькості до ідеального рішення [59]. На відміну від АНР, TOPSIS

орієнтована на вибір варіанту, який одночасно мінімізує відстань від ідеального позитивного рішення (найкращий випадок) і максимізує відстань від ідеального негативного рішення (найгірший випадок).

Виконання TOPSIS відбувається за умови виконання наступних кроків. Спершу, створюється матриця, де рядки представляють варіанти (наприклад, гірничі проєкти), а стовпці — критерії (наприклад, вартість, прибуток, ризик, сталий розвиток). Другим кроком, є етап, де кожен критерій нормалізується для забезпечення порівнянності, зазвичай шляхом ділення кожного значення на норму вектора. Третя фаза, відзначена тим, що критерії зважуються залежно від їхньої важливості, і нормалізована матриця коригується відповідно. На четвертому етапі ідеальне позитивне (найкраще) і негативне (найгірше) рішення визначаються на основі найвищих і найнижчих значень для кожного критерію. На п'ятому етапі для кожного варіанту обчислюється евклідова відстань від ідеального позитивного та негативного рішення. Та останнім кроком є обчислення відносної близькості до ідеального рішення. Для кожного варіанту розраховується індекс відносної близькості, що є основою для ранжування.

TOPSIS є особливо корисним для гірничих проєктів, де варіанти повинні оцінюватися з урахуванням суперечливих критеріїв, таких як максимізація прибутковості при мінімізації екологічних збитків і соціального опору. Наприклад, гірничі компанії можуть використовувати TOPSIS для ранжування потенційних майданчиків, оцінюючи такі показники, як операційні витрати, прогнозовані доходи, відповідність регуляціям і екологічний слід.

Таким чином визначаємо, що оцінка інвестиційної привабливості в гірничому секторі базується на різноманітних методологіях, кожна з яких має свої унікальні переваги та недоліки. Оскільки цей сектор стикається з динамічними викликами, такими як коливання цін на сировинні товари, екологічні проблеми та геополітична невизначеність, ці методології надають важливі відомості про життєздатність проєктів та їх довгострокову стійкість. З метою дослідження проведемо глибокий аналіз відносних переваг і недоліків цих методів, їх застосовність у гірничій галузі, нові тенденції та найкращі практики,

а також їх значущість в умовах війни, післявоєнної відбудови та європейської інтеграції України.

Традиційні методи фінансового аналізу, такі як чиста теперішня вартість (NPV) та внутрішня норма рентабельності (IRR), залишаються основою для оцінки фінансових перспектив інвестицій у гірничу промисловість. Ці підходи відзначаються своєю простотою та кількісною точністю, надаючи чіткі показники для порівняння проектів на основі прибутковості та ризикованості повернення інвестицій. Наприклад, NPV забезпечує надійний вимір теперішньої вартості майбутніх грошових потоків, що дозволяє інвесторам оцінити доцільність довгострокових проектів. Однак ці методи часто не враховують волатильність та багатогранну природу гірничої галузі. Вони оперують статичними припущеннями, припускаючи стабільність ринкових умов, що може ігнорувати важливі зовнішні фактори, такі як різкі зміни цін, регуляторні зміни або екологічні ризики.

Сучасні методології, зокрема методи багатокритеріального прийняття рішень (MCDM), такі як аналіз ієрархій (АНП) та техніка впорядкування переваг за схожістю з ідеальним рішенням (TOPSIS), дозволяють подолати багато обмежень традиційних фінансових показників. Включаючи як кількісні, так і якісні критерії, ці підходи забезпечують більш комплексну оцінку проектів. Наприклад, методи MCDM можуть інтегрувати екологічну стійкість, соціальну відповідальність та відповідність нормативним вимогам поряд з фінансовими показниками, що робить їх особливо корисними для сучасних гірничих підприємств, які прагнуть відповідати стандартам ESG. Однак суб'єктивність, яка полягає в процесі вагового оцінювання та оцінки критеріїв, може вводити упередження, що впливає на об'єктивність результатів.

Нові тенденції в оцінці інвестицій відображають зміну пріоритетів гірничої галузі. Інтеграція ESG набуває значного розвитку, оскільки зростає глобальний акцент на цих факторах. Гірничі компанії дедалі більше впроваджують практики, що відповідають міжнародним стандартам, таким як Глобальна ініціатива зі звітності (GRI), Технічний комітет з фінансових розкриттів, пов'язаних зі зміною

клімату (TCFD), та Ініціатива прозорості видобувних галузей (EITI). Наприклад, оцінки зараз включають показники викидів вуглецю, впливу на біорізноманіття та благополуччя громади поряд з традиційними фінансовими метриками.

Європейська інтеграція України вводить додаткові вимоги до оцінки інвестицій у гірничу промисловість. Відповідність стандартам ЄС та цілям стійкості, таким як Європейська зелена угода, вимагає інтеграції ESG-факторів в інвестиційну оцінку. Наприклад, проекти повинні пріоритетно орієнтуватися на декарбонізацію та ефективність використання ресурсів, щоб відповідати регуляторним вимогам ЄС. Це вимагає застосування методологій, які можуть інтегрувати ці фактори в процес прийняття рішень.

Отже, методичні підходи до оцінки інвестиційної привабливості підприємств гірничої промисловості є багатовимірними та охоплюють економічні, фінансові та екологічні аспекти. Гірничодобувна галузь, яка характеризується високою капіталомісткістю та чутливістю до зовнішніх шоків, потребує системного аналізу ключових факторів, що впливають на залучення інвестицій. Комплексний підхід до оцінки інвестиційної привабливості включає: традиційні підходи оцінки та багатокритеріальні моделі прийняття рішень, що враховують як економічні показники, так і екологічні ризики. Такі методичні підходи сприяють підвищенню конкурентоспроможності підприємств, зниженню інвестиційних ризиків і створенню сприятливих умов для залучення як вітчизняного, так і іноземного капіталу. Прозорість і обґрунтованість оцінки забезпечує сталий розвиток гірничої галузі в умовах глобального ринку.

## **ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 1**

1. Стратегія залучення іноземного капіталу є важливим компонентом економічної політики, що сприяє зміцненню економіки та інтеграції країни в глобальні фінансові ринки. Вона включає цілу низку заходів, орієнтованих на створення сприятливого інвестиційного клімату, зниження ризиків, удосконалення правового регулювання та підтримку інституцій. Ця стратегія є

важливою для залучення капіталу, необхідного для розвитку інфраструктури, модернізації виробництва та підвищення конкурентоспроможності національної економіки. Її ефективне впровадження сприяє економічному зростанню, створенню робочих місць і поліпшенню рівня життя населення, а також зміцнює стійкість економіки в умовах глобальної конкуренції.

2. Етапи формування стратегії залучення іноземного капіталу є важливою складовою для забезпечення сталого економічного розвитку. Процес розробки стратегії включає аналіз інвестиційного клімату, визначення пріоритетів і формування конкурентних переваг. Крім того, необхідно розробити політики, що створюють умови для залучення інвестицій. Теоретичні підходи до стратегічного планування дозволяють адаптувати стратегію до змін у глобальному середовищі та враховувати інноваційні, технологічні та соціальні аспекти. Врахування глобалізації та сталого розвитку забезпечує довгострокову стабільність і конкурентоспроможність на міжнародному ринку.

3. Методичні підходи до оцінки інвестиційної привабливості підприємств гірничої промисловості є багатовимірними та включають оцінку економічних, фінансових та екологічних аспектів. Гірничодобувна галузь характеризується високою капіталомісткістю та чутливістю до зовнішніх шоків, що вимагає детального аналізу факторів, які впливають на інвестиційну привабливість. Використання комплексного підходу, що включає традиційні методи оцінки та багатокритеріальні моделі прийняття рішень, дозволяє знижувати інвестиційні ризики і створювати сприятливі умови для залучення капіталу, як внутрішнього, так і зовнішнього. Така методика також сприяє підвищенню конкурентоспроможності підприємств та забезпечує сталий розвиток галузі.

## **РОЗДІЛ 2. УМОВИ ТА ОСОБЛИВОСТІ ЗАЛУЧЕННЯ ІНОЗЕМНОГО КАПІТАЛУ У ГІРНИЧУ ПРОМИСЛОВІСТЬ УКРАЇНИ**

### **2.1 Тенденції та особливості залучення іноземного капіталу у гірничу промисловість**

Гірничу промисловість є фундаментальною складовою світової економіки, оскільки забезпечує критично важливі мінеральні ресурси, необхідні для розвитку промислового виробництва, інфраструктурних проєктів та високотехнологічних галузей. З огляду на стрімке зростання попиту на стратегічно значущі корисні копалини, включаючи рідкісноземельні елементи, літій, нікель та інші компоненти, що мають ключове значення для енергетичного переходу та цифрової трансформації, спостерігається інтенсифікація інтересу іноземних інвесторів до цього сектора.

Прямі іноземні інвестиції відіграють вирішальну роль у забезпеченні фінансової стійкості та модернізації гірничодобувної галузі. Вони сприяють розширенню виробничих потужностей, впровадженню інноваційних технологій, підвищенню екологічних стандартів та оптимізації логістичних процесів. Аналіз інвестиційної активності у сфері видобутку корисних копалин дозволяє окреслити основні чинники, що визначають динаміку капіталовкладень, а також ідентифікувати бар'єри, з якими стикаються іноземні інвестори. Серед ключових факторів впливу на інвестиційну привабливість галузі слід виокремити геополітичну ситуацію, зміну регуляторного середовища а також глобальні ініціативи щодо сталого розвитку та декарбонізації.

У цьому контексті доцільним є всебічний розгляд структури іноземних інвестицій у гірничу промисловість із виокремленням основних країн-реципієнтів капіталу та провідних джерел фінансування. Особливу увагу слід приділити аналізу регуляторних викликів, включаючи зміну податкового та ліцензійного законодавства, політику та екологічні вимоги, що безпосередньо впливають на інвестиційну активність. Важливим аспектом дослідження є також

соціальний вимір гірничодобувної діяльності, зокрема вплив на місцеві громади, практики корпоративної соціальної відповідальності та механізми взаємодії з населенням.

Окремої уваги потребує питання трансформації гірничої промисловості у відповідь на глобальні економічні та екологічні виклики. У сучасних умовах важливим фактором інвестування стає впровадження зелених технологій, спрямованих на мінімізацію вуглецевого сліду та підвищення енергоефективності виробництва. Крім того, стратегічні ініціативи з формування стабільних та диверсифікованих ланцюгів постачання сировини, що забезпечують стійкість промислового розвитку, є невід'ємною складовою процесу залучення іноземного капіталу. Враховуючи ці тенденції, комплексний аналіз інвестиційних потоків у гірничодобувний сектор дозволяє оцінити перспективи його розвитку в умовах посилення глобальної конкуренції та змін регуляторної політики.

Упродовж 2011–2023 років динаміка прямих іноземних інвестицій (ПІІ) у країні Організації економічного співробітництва та розвитку, до складу якої входять 34 держави, загалом характеризувалася стабільністю, із незначними коливаннями в межах 11%, зокрема спадом у 2019 році (рис. 2.1.). У 2023 році обсяг ПІІ продемонстрував позитивну динаміку, збільшившись на 5% у порівнянні з попереднім роком та досягнувши 23 мільярдів доларів США [60].

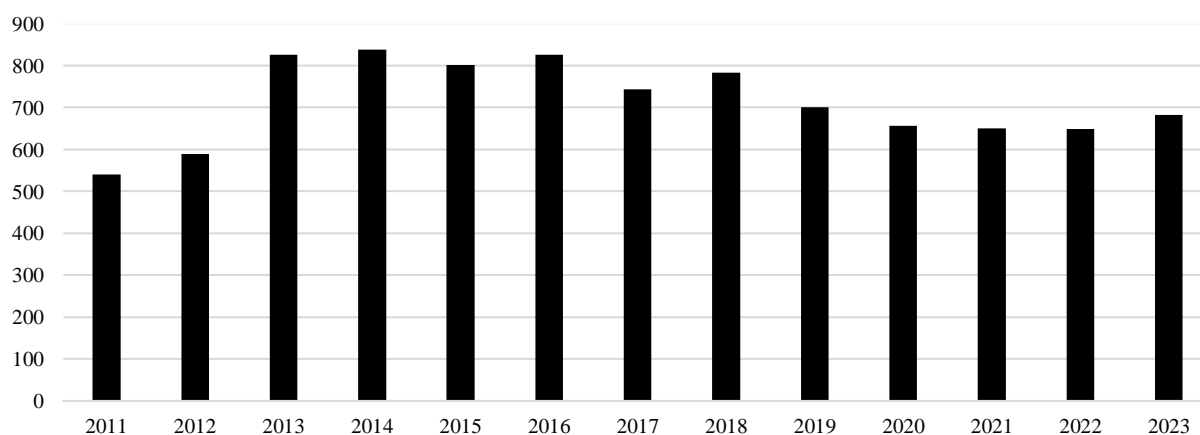
Серед країн-реципієнтів ПІІ провідні позиції протягом аналізованого періоду стабільно займали Австралія та Канада, які у 2023 році акумулювали 40% та 17% відповідно від загального обсягу інвестицій [60]. Високий рівень привабливості цих країн для іноземних інвесторів пояснюється низкою факторів, включаючи значні запаси природних ресурсів, сприятливе інвестиційне середовище та відносну політичну стабільність.

Одним із ключових джерел ПІІ для Австралії упродовж 2006–2023 років виступав Китай, чия інвестиційна активність була зосереджена переважно у видобувному та енергетичному секторах. Зокрема, на ці галузі припадало 51% загального обсягу китайських капіталовкладень, що відображає стратегічний

інтерес Китаю до забезпечення постачання критично важливих ресурсів, необхідних для його економічного розвитку та енергетичної безпеки і утримання лідерських позицій на світовому ринку [61].

Основною формою іноземних інвестицій з боку китайських компаній в Австралії було придбання часток у власності місцевих гірничодобувних підприємств. Яскравим прикладом такої стратегії є діяльність китайської корпорації БаовуСтіл, яка у 2022 році стала найбільшим китайським інвестором у гірничодобувному та енергетичному секторі Австралії [61]. Компанія здійснила інвестиції на суму понад 1 мільярд австралійських доларів, що підтверджує стійкий інтерес китайського капіталу до розвитку ресурсного сектору в регіоні.

Ці тенденції свідчать про високий рівень інтеграції гірничої промисловості Австралії у глобальні інвестиційні процеси, а також про зростаючу роль Китаю як одного з ключових гравців у міжнародному перерозподілі капіталу. Подальший аналіз структурних змін у динаміці прямих іноземних інвестицій дозволяє оцінити довгострокові перспективи співпраці між країнами, а також потенційний вплив регуляторних змін та геополітичних факторів на інвестиційні потоки у гірничодобувному та енергетичному секторах.



**Рис. 2.1.** Динаміка прямих іноземних інвестицій у галузь видобування корисних копалин у країни ОЕСД протягом 2011-2023, млрд дол США

*Джерело:* побудовано автором на основі [60]

Серед основних чинників, що формують інвестиційний клімат у гірничій промисловості, необхідно виокремити коливання цін на сировинні товари,

макроекономічну нестабільність, а також зростаючі ризики, пов'язані з веденням бізнесу в геополітично нестабільних регіонах. Зокрема, зміни в ціноутворенні на ресурси, такі як нафта, вугілля, метали та стратегічні копалини мають значний вплив на довгострокові інвестиційні стратегії у гірничодобувній галузі, оскільки ціни на сировину є ключовими для економічної рентабельності проєктів. Макроекономічна нестабільність, включаючи інфляційні процеси та коливання валютних курсів, створює додаткові виклики для залучення капіталу, адже інвестори намагаються мінімізувати фінансові ризики в умовах непередбачуваності економічних змін.

На основі даних з глобальної бази даних GlobalData щодо нових проєктів ПШ, було спрогнозовано, що у 2023 році кількість нових інвестиційних проєктів була на 25% меншою порівняно з попереднім роком. Це зниження обсягу ПШ відображає загальний спад інвестиційної активності на тлі ряду глобальних економічних та політичних викликів. Прогноз на 2024 рік свідчив про очікуване стабілізування інвестиційної діяльності, однак подальше зростання інвестицій все ще залишається під питанням, оскільки ряд невизначеностей, таких як геополітична напруженість, високий рівень інфляції та нові ініціативи на міжнародному рівні, зокрема впровадження глобального мінімального корпоративного податку на рівні 15%, можуть значно вплинути на темпи відновлення інвестицій [62].

У цьому контексті, найбільші виклики для інвесторів полягають не лише у коливаннях ринкових умов, але й у необхідності адаптації до нових регуляторних вимог, таких як зміни в податкових політиках або ж коригування в міжнародних стандартах, що можуть значною мірою трансформувати фінансові й організаційні аспекти інвестиційної діяльності. Тому важливо враховувати ці фактори при плануванні інвестицій у гірничодобувний сектор, а також розробляти стратегії, спрямовані на мінімізацію ризиків, пов'язаних з макроекономічною та політичною нестабільністю.

Одними з найбільш значущих викликів для іноземних інвесторів у гірничодобувній галузі залишаються складнощі, пов'язані з отриманням

дозвільної документації, дотриманням регуляторних вимог, а також необхідність ефективної взаємодії з місцевими громадами. Затримки у видачі ліцензій, тривалі бюрократичні процедури та соціально-політичний спротив місцевого населення можуть суттєво впливати на реалізацію інвестиційних проєктів, зумовлюючи як фінансові втрати для компаній, так і зниження загальної інвестиційної привабливості регіонів.

Яскравим прикладом цих труднощів є ситуація з компанією ТОВ «Спис Україна», власником якої є корпорація ONUR (Туреччина). У 2021 році підприємство отримало спеціальний дозвіл на розробку Буртинського родовища графіту, розташованого в Хмельницькій області, проте реалізація проєкту була ускладнена через активний спротив місцевої громади, низку судових процесів та складнощі у проходженні регуляторних процедур. Упродовж двох років компанія проводила юридичні та адміністративні заходи, спрямовані на врегулювання конфлікту та отримання всіх необхідних дозволів. Лише у 2023 році були завершені ключові регуляторні процеси, однак через загострення геополітичних ризиків компанія була змушена тимчасово призупинити реалізацію проєкту [63].

Подібні виклики спостерігаються і в інших країнах, особливо в регіонах із нестабільною нормативно-правовою базою або низьким рівнем суспільного прийняття гірничодобувної діяльності. Це призводить до необхідності розширення міжнародних ініціатив, спрямованих на захист інтересів інвесторів та формування більш прозорих механізмів взаємодії між державою, бізнесом і місцевими спільнотами. Однією з таких ініціатив є CONNEX – глобальна платформа, яка сприяє забезпеченню справедливих умов для інвесторів у гірничій промисловості, допомагаючи їм долати юридичні та адміністративні бар'єри, зокрема шляхом розробки прозорих контрактів та посилення міжнародної правової підтримки [64].

Загалом, посилення регуляторного тиску, а також соціальні та геополітичні ризики є ключовими чинниками, що визначають рівень привабливості інвестицій у гірничодобувний сектор. Враховуючи зростання міжнародної уваги до питань екологічної та соціальної відповідальності бізнесу, інвестори змушені не лише

адаптувати свої стратегії відповідно до нових регуляторних реалій, а й активно розвивати механізми діалогу з місцевими громадами, щоб забезпечити довгострокову стабільність та сталий розвиток своїх проєктів.

Зростаючий глобальний попит на критично важливі та стратегічні мінерали зумовив активізацію інвестиційної діяльності у гірничодобувному секторі, спричинивши нову хвилю зацікавленості серед міжнародних інвесторів. Цей тренд є відповіддю на зростаючі потреби у сировині для високотехнологічних галузей, зокрема у виробництві акумуляторів, електротранспорту, відновлюваної енергетики та мікроелектроніки.

За даними аналітичних звітів, у 2022 році сукупний обсяг капіталовкладень 40 найбільших гірничодобувних компаній зріс на 19,7%, сягнувши 85 мільярдів доларів США [65]. Найбільш інтенсивно розвивалися проєкти, пов'язані з видобутком та переробкою стратегічних мінералів, які відіграють критичну роль у забезпеченні технологічної та енергетичної безпеки провідних економік світу. Зокрема, згідно з даними Міжнародного енергетичного агентства, у 2022 році глобальні витрати на геологорозвідку літню майже подвоїлися, досягнувши 467 мільйонів доларів США, тоді як інвестиції у пошук та розробку мідних родовищ зросли до 2,79 мільярда доларів.

Однак, попри позитивну динаміку капіталовкладень, поточний рівень інвестицій у гірничодобувну промисловість залишається недостатнім для задоволення прогнозованого зростання попиту в межах глобальної ініціативи Net Zero 2050 [66]. Відповідно, уряди провідних економічних центрів, зокрема США, Європейського Союзу та Великої Британії, зосереджують зусилля на розширенні стратегічного партнерства з країнами, багатими на мінеральні ресурси, з метою забезпечення стабільних поставок сировини та зниження залежності від окремих постачальників.

У цьому контексті Європейський Союз реалізує комплексну політику диверсифікації ресурсних потоків, визначаючи перелік критичних і стратегічних мінералів. Основними критеріями класифікації є ступінь залежності від імпорту конкретного мінералу та його економічний вплив – тобто роль, яку сировина

відіграє у виробничих ланцюгах ключових галузей. Європейська комісія наголошує на необхідності зниження обох цих ризиків, особливо враховуючи значну залежність ЄС від постачання низки критичних матеріалів з Китаю. Так, за останніми оцінками, Китай забезпечує 40% поставок природного графіту, 97% магнію та 79% літію від загального обсягу імпорту ЄС [67].

Схожу стратегію реалізують Сполучені Штати Америки, де перелік критичних корисних копалин також формується на основі рівня залежності від імпорту. Проте, на відміну від європейського підходу, США додатково оцінюють рівень попиту на мінерали у контексті їхнього використання у зелених технологіях, як у короткостроковій, так і довгостроковій перспективі. Такий підхід дозволяє враховувати майбутні технологічні зміни та більш гнучко адаптувати політику ресурсної безпеки до змін на глобальних ринках.

Таким чином, сучасні інвестиційні тенденції у гірничодобувному секторі визначаються не лише економічною доцільністю видобутку мінералів, а й геополітичними факторами, які впливають на формування глобальних ланцюгів постачання стратегічної сировини. Очевидно, що у найближчій перспективі конкуренція за доступ до ключових ресурсів лише посилюватиметься, що сприятиме подальшій трансформації як державної політики у сфері природокористування, так і інвестиційних стратегій найбільших міжнародних компаній.

Одним із визначальних чинників залучення іноземного капіталу у гірничодобувний сектор є якість і актуальність геологічних розвідок, що безпосередньо впливає на інвестиційну привабливість національної мінерально-сировинної бази. У сучасних умовах геологічна інформація слугує не лише інструментом оцінки ресурсного потенціалу, а й є вирішальним фактором для зниження ризиків інвесторів та підвищення прозорості ринку.

В Україні проблема оновлення геологічних даних залишається надзвичайно актуальною, оскільки значна частина наявної інформації є застарілою та недостатньо деталізованою [68]. Відсутність систематичного проведення геологорозвідувальних робіт упродовж останніх десятиліть значно

зменшує можливості для реалізації нових проєктів та ускладнює процес оцінки потенційних родовищ. Згідно з офіційними статистичними даними, з 2006 року спостерігається поступове скорочення кількості геологорозвідувальних проєктів, а у 2021 році їх було реалізовано лише два, що є рекордно низьким показником за весь період спостережень (рис. 2.2.). Критичним моментом стало перенаправлення фінансування державної програми «Розвиток мінерально-сировинної бази» у резервний фонд державного бюджету у 2022 році, що фактично призвело до припинення державного фінансування геологорозвідувальних робіт [69]. Внаслідок цього держава практично вийшла з процесу активної розвідки нових покладів корисних копалин, залишивши дану сферу приватним інвесторам. Попри відсутність державних досліджень, приватний сектор зберігає можливість самостійного проведення геологорозвідки. Законодавство передбачає механізм отримання спеціального дозволу на проведення таких робіт, що дає змогу компаніям здійснювати розвідку перспективних родовищ. У разі підтвердження балансових запасів корисних копалин, інвестор отримує право на придбання ліцензії на розробку родовища без проведення аукціону.

Цей механізм дозволяє інвесторам мінімізувати ризики, пов'язані з недостовірністю чи неповнотою геологічної інформації, підвищуючи рівень впевненості у якості та обсягах ресурсної бази. Водночас такий підхід потребує значних приватних інвестицій на етапі попередньої розвідки, що може обмежувати залучення міжнародного капіталу в умовах високої невизначеності щодо майбутнього доступу до ресурсів.

Таким чином, модернізація геологічних досліджень та розширення державної підтримки розвідки корисних копалин є ключовими умовами для активізації інвестиційних процесів у гірничодобувному секторі. Відновлення державних геологорозвідувальних програм, створення відкритої бази даних про корисні копалини та запровадження прозорих механізмів співпраці між державним і приватним секторами можуть сприяти підвищенню інвестиційної

привабливості України та залученню міжнародного капіталу у стратегічно важливу галузь.



**Рис. 2.2.** Динаміка кількості проведених геологічних досліджувальних робіт в Україні протягом 1944 – 2021

*Джерело:* побудовано автором на основі [70]

Останні десятиліття характеризуються суттєвими змінами у структурі інвесторів, залучених до фінансування гірничодобувної галузі. Якщо раніше ключову роль у розвитку цього сектору відігравали державні підприємства та великі транснаціональні корпорації, то в сучасних умовах спостерігається зростання участі приватних інвестиційних фондів, венчурного капіталу та автовиробників, які все активніше беруть участь у розробці корисних копалин, необхідних для високотехнологічного виробництва.

Особливий інтерес до інвестування в гірничодобувні активи виявляють автовиробники, які прагнуть забезпечити стабільне постачання мінеральної сировини, зокрема літію, міді та нікелю, що є критично важливими для виробництва акумуляторних батарей та електромобілів. Наприклад, компанія Stellantis (власник брендів Alfa Romeo, Citroën, Fiat тощо) у 2023 році інвестувала 155 млн доларів США у видобуток міді на родовищі в Аргентині. Подібні ініціативи спрямовані на зниження залежності від третіх постачальників та формування стабільних ланцюгів поставок сировини в умовах зростаючої конкуренції та геополітичних ризиків.

Водночас традиційні гірничі корпорації переглядають свої інвестиційні портфелі, переорієнтовуючи капіталовкладення на стратегічно важливі мінерали. Відбувається поступове скорочення активів у сегменті вугледобувної промисловості на користь видобутку металів, які мають ключове значення для розвитку низьковуглецевих технологій. Наприклад, у травні 2024 року компанія Anglo American офіційно оголосила про намір продати свої вугільні активи та сконцентруватися на розробці родовищ міді та залізної руди.

Динамічні процеси, що відбуваються у гірничодобувному секторі, також знаходять відображення у зростанні кількості угод зі злиття та поглинання. У III кварталі 2024 року обсяг таких угод у галузі досяг 23 млрд доларів США, що на 42% перевищує показники аналогічного періоду 2023 року[71]. Це свідчить про консолідацію сектору та прагнення провідних гравців посилити свої позиції в умовах нових викликів та можливостей.

Отже, внаслідок проведеного дослідження ми визначили, що залучення іноземного капіталу у гірничу промисловість є складним багатовекторним процесом, що залежить від економічних, політичних та технологічних факторів. Прямі іноземні інвестиції відіграють ключову роль у розвитку сектору, сприяючи впровадженню сучасних технологій та підвищенню ефективності видобувних процесів. Серед основних тенденцій, що визначають сучасний інвестиційний клімат у гірничій промисловості, можемо виділити зростаючий попит на критичні мінерали, посилення геополітичних ризиків та запровадження глобальних регуляторних ініціатив. Крім того, дедалі більше приватних інвесторів активно інвестують у гірничі проєкти для забезпечення стабільного постачання ресурсів. Разом з тим, низка бар'єрів, таких як складнощі в отриманні ліцензій, регуляторні обмеження та спротив місцевих громад, стримують приплив іноземного капіталу. Недостатній рівень геологічних досліджень додатково створює ризики для потенційних інвесторів. Саме тому з метою забезпечення сталого розвитку гірничої промисловості необхідне комплексне вдосконалення інвестиційного клімату, що включає посилення захисту прав інвесторів як зовнішніх, так і внутрішніх, модернізацію регуляторної бази та

активізацію міжнародного співробітництва. Залучення іноземного капіталу залишатиметься важливим фактором розвитку галузі, особливо в контексті переходу до зеленої економіки та зростаючого попиту на стратегічні та критичні мінерали.

## **2.2 Вплив бізнес-середовища на розвиток гірничої промисловості України**

Бізнес-середовище гірничої промисловості являє собою сукупність зовнішніх та внутрішніх факторів, що впливають на функціонування та розвиток підприємств, залучених до видобутку та переробки корисних копалин. Його формування відбувається під впливом макроекономічних, політичних, правових, соціокультурних, технологічних та екологічних умов, які визначають рівень конкурентоспроможності галузі, інвестиційну привабливість, можливості модернізації виробництва та ступінь інтеграції у глобальні ринки. З наукової точки зору бізнес-середовище гірничої промисловості може бути розглянуте як динамічна система взаємопов'язаних елементів, що включає державне регулювання, ринкову кон'юнктуру, природно-ресурсний потенціал, інфраструктуру та соціально-економічні аспекти. Внутрішні фактори, як управлінські стратегії, технологічний рівень виробництва, фінансова стійкість компаній взаємодіють із зовнішніми умовами, що визначають перспективи розвитку галузі в умовах глобальних економічних викликів.

Особливістю бізнес-середовища у контексті гірничої промисловості є його залежність від міжнародних ринків сировини, коливань цін на природні ресурси, регуляторної політики та обмежень щодо впливу на навколишнє середовище. З огляду на стратегічне значення гірничої промисловості для національної економіки, важливим аспектом є розробка ефективних механізмів управління ризиками та адаптації до змін у зовнішньому середовищі. Таким чином, надзвичайно важливим є попередній аналіз макрофакторів бізнес-середовища для оцінки впливу умов на розвиток гірничої промисловості України.

Макросередовище суттєво визначає стратегічні рішення компаній у галузі, формуючи можливості та обмеження для інвестицій, технологічного розвитку та експортного потенціалу. Воно охоплює сукупність політичних, економічних, соціальних, технологічних, екологічних та правових факторів, які впливають на функціонування підприємств та їхню конкурентоспроможність.

Одним із широко застосовуваних підходів до аналізу макросередовища є структурований табличний аналіз, що дозволяє систематизувати ключові фактори та оцінити їхній вплив. Пропонуємо провести загальний аналіз, що комплексно охопить фактори, які найбільше впливають на розвиток даної гірничої промисловості України, а саме політико-правові та економічні.

Політико-правові фактори відіграють ключову роль у формуванні бізнес-середовища гірничої промисловості України, визначаючи умови регулювання видобутку корисних копалин, дотримання екологічних стандартів та інвестиційну привабливість галузі. Протягом останніх десятиліть державна політика спрямована на гармонізацію законодавчої бази з європейськими стандартами, а також на посилення контролю за раціональним використанням природних ресурсів та зменшення екологічного впливу.

Наприклад, приєднання України до міжнародних природоохоронних ініціатив, таких як Паризька угода, створює додаткові зобов'язання для підприємств щодо зниження викидів парникових газів і запровадження більш екологічних технологій. Прийняття Закону України "Про оцінку впливу на довкілля" встановлює чіткі вимоги до екологічного моніторингу та громадського контролю за діяльністю гірничих компаній. Водночас Директива ЄС 2010/75/ЄС про промислові викиди, яку Україна поступово імплементує у національне законодавство, посилює вимоги до екологічного управління у видобувному секторі. Крім того, реформування Кодексу України про надра та нова редакція Закону "Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо удосконалення законодавства у сфері користування надрами" створюють більш сприятливі умови для інвесторів, скорочуючи бюрократичні процедури, створюючи нові механізми та підвищуючи прозорість ліцензування. Окрему роль

відіграє адаптація до міжнародних стандартів прозорості та звітності, зокрема в межах Ініціативи прозорості видобувних галузей, яка сприяє відкритості інформації про доходи від видобутку корисних копалин та підвищенню довіри з боку міжнародних інвесторів.

Для оцінки політико-правових факторів нами було розглянуто наступні 11 факторів: оновлення Кодексу України про надра, закон України "Про оцінку впливу на довкілля", гармонізація екологічного законодавства з вимогами ЄС, ініціатива прозорості видобувних галузей, Паризька кліматична угода (2015), Рамкова конвенція ООН про зміну клімату (1992), Закон України "Про стратегічну екологічну оцінку", Директива ЄС 2010/75/ЄС про промислові викиди, закон України "Про альтернативні види палива", збільшення податкового навантаження на видобувні компанії, лібералізація процедур ліцензування для інвесторів.

Щодо закону України "Про оцінку впливу на довкілля", то він встановлює високі вимоги до проведення оцінки впливу на довкілля, що може збільшити витрати для гірничих компаній та подовжити процес запуску нових проєктів. Це створює можливість, шляхом впровадження прозорих екологічних стандартів та сприяє зростанню довіри з боку міжнародних партнерів та інвесторів. Окрім того компанії, що прагнуть залучити західні інвестиції, будуть зацікавлені в дотриманні європейських стандартів екологічної безпеки. Додатково законодавче регулювання забезпечує можливість розвитку більш екологічно відповідального видобутку корисних копалин.

Гармонізація екологічного законодавства з вимогами, здатна створити таку проблему як те, що висока вартість імплементації європейських екологічних стандартів може створювати фінансовий тиск на гірничі підприємства, особливо на ті, що працюють за застарілими технологіями. Однак з іншого боку впровадження європейських екологічних стандартів здатне стати стимулом для модернізації виробництва та підвищення конкурентоспроможності українських компаній. Таким чином ми очікуємо збільшення попиту, адже європейські ринки вимагають відповідності екологічним нормам, що створює попит на

сертифіковану продукцію. І так само й пропозиції адже українські компанії, які адаптуються до нових вимог, отримають можливість розширення ринків збуту та покращення репутації.

Щодо впливу ЕІТІ нами було визначено, що не всі гірничі підприємства готові до повного розкриття інформації про свої доходи та фінансові операції, що може викликати спротив з боку частини галузі. Однак, підвищення рівня прозорості сприятиме зменшенню корупційних ризиків та підвищенню довіри з боку міжнародних інвесторів. Таки чином підвищуючи попит, адже фінансові інституції та міжнародні компанії все більше вимагають прозорості в операціях та звітності підприємств. Впровадження ЕІТІ допоможе підвищити інвестиційну привабливість гірничої галузі та полегшить доступ до міжнародного капіталу.

Українські гірничі компанії зіштовхуються зі зростаючим тиском щодо зниження викидів вуглецю у зв'язку з Паризькою кліматичною угодою, що потребує значних інвестицій у модернізацію виробництва. Однак, відповідність вимогам Паризької угоди відкриває шлях до зелених фінансів та міжнародних екологічних інвестицій. Глобальні ринки та міжнародні споживачі віддають перевагу продукції, виробленій із дотриманням екологічних стандартів. Таким чином українські компанії, які впроваджують технології декарбонізації, можуть отримати конкурентні переваги на світовому ринку.

Дотримання міжнародних екологічних стандартів, встановлених Рамковою конвенцією ООН про зміну клімату, потребує значних змін у виробничих процесах, що може бути фінансово обтяжливим для гірничої галузі України. Однак гармонізація з глобальними кліматичними ініціативами відкриває можливості для розвитку стійких бізнес-моделей в галузі, що може покращити довгострокову конкурентоспроможність підприємств. Зростаючий інтерес міжнародних фінансових установ до сталих проєктів створює додаткові можливості для українських компаній. Дотримання екологічних стандартів також дозволяє підприємствам отримувати гранти та пільгові кредити на впровадження енергоефективних технологій, що сприяє зниженню витрат і покращенню екологічного стану.

Щодо закону України "Про стратегічну екологічну оцінку", то згідно з цим законом, додаткові вимоги до екологічної оцінки можуть уповільнити процес отримання дозволів на видобувні роботи, що може негативно позначитися на оперативності діяльності компаній. Водночас, закон сприяє забезпеченню довгострокової екологічної стійкості видобувних підприємств, що в свою чергу сприяє їхній стабільній роботі та розвитку. Зростаючий інтерес міжнародних партнерів до екологічно відповідального бізнесу створює можливості для співпраці та інвестицій. Українські компанії, які активно впроваджують стратегії екологічного управління, можуть отримати конкурентні переваги на міжнародних ринках.

Впровадження жорстких стандартів щодо промислових викидів відповідно до Директиви ЄС вимагає модернізації обладнання та значних капіталовкладень, що може бути фінансово складним для деяких компаній. Однак зниження викидів не тільки покращує екологічний стан, але й дозволяє українським компаніям відповідати європейським вимогам, що відкриває можливості для розширення на міжнародні ринки. Європейські споживачі та інвестори активно шукають продукцію, яка відповідає високим екологічним стандартам, що підвищує попит на такі продукти. Інтеграція інноваційних технологій для зменшення викидів також може збільшити експортний потенціал українських компаній.

Виконання вимог закону України "Про альтернативні види палива" може вимагати значних капіталовкладень у модернізацію виробничих процесів та впровадження нових технологій для зменшення використання викопного палива, що створює певні фінансові труднощі для гірничих компаній. Водночас, закон стимулює розвиток відновлюваної енергетики, що відкриває нові бізнес-можливості для підприємств гірничої галузі, зокрема в сфері видобутку сировини для альтернативних джерел палива. Зростаючий попит на біопаливо, водень та інші альтернативні джерела енергії в світі сприяє розвитку відповідних секторів економіки, що надає українським компаніям додаткові можливості для розширення діяльності. Крім того, гірничі компанії можуть адаптувати свою

діяльність, розширюючи асортимент продукції та виводячи на ринок нові види ресурсів для виробництва "зелених" технологій.

Підвищення податкових ставок або введення нових податків може призвести до зростання витрат на виробництво та зменшення рентабельності видобувних компаній. Це може також вплинути на конкурентоспроможність місцевих підприємств на міжнародних ринках, де конкуренція є сильною. З іншого боку, збільшення податкових надходжень може забезпечити додаткове фінансування для інфраструктурних проєктів і розвитку соціальної сфери, що сприятиме покращенню інвестиційного клімату в Україні. Також, введення стимулюючих заходів для компаній, які інвестують в екологічні та інноваційні технології, може компенсувати податкові навантаження. Інвестори можуть бути зацікавлені в таких компаніях, які працюють у країнах з стабільною податковою політикою, навіть при підвищенні податкових ставок, якщо підприємства зможуть адаптуватися до нових умов. У свою чергу, видобувні компанії можуть пристосувати свої стратегії до нових податкових вимог, впроваджуючи ефективніші методи виробництва та реалізуючи проєкти, які відповідають вимогам сталого розвитку. Це дозволить їм зберегти конкурентоспроможність і залучати нових інвесторів.

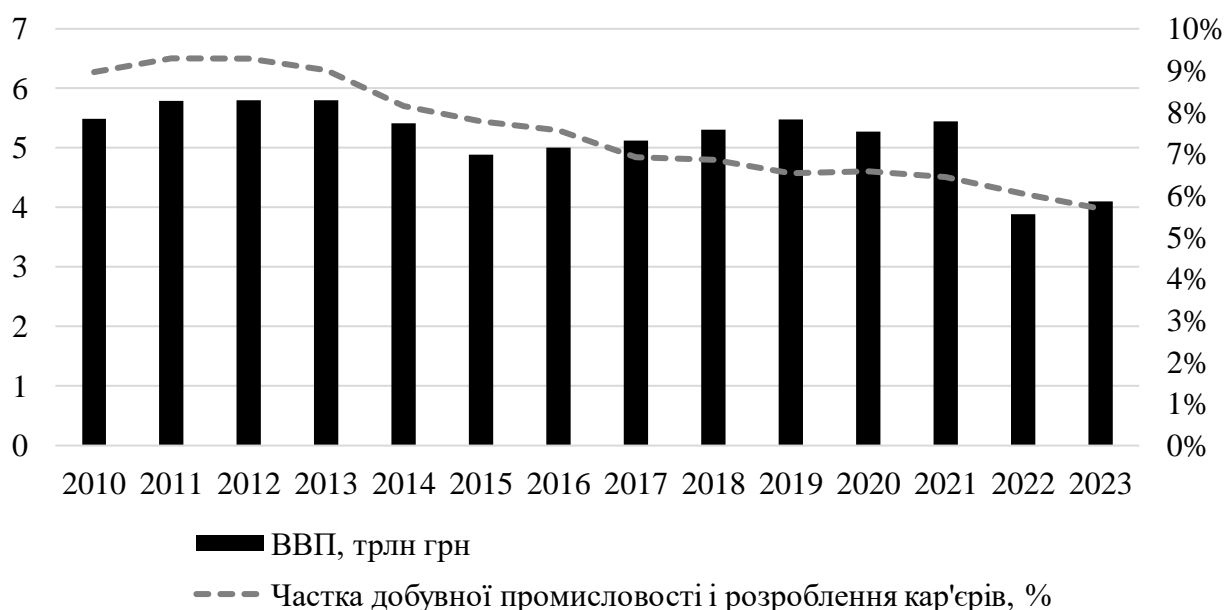
Лібералізація ліцензування може сприяти зростанню конкуренції в гірничій галузі, зокрема з боку міжнародних компаній, що може ускладнити підтримання конкурентоспроможності для місцевих підприємств. Недостатня регуляція, в свою чергу, може призвести до негативних екологічних та соціальних наслідків. Однак лібералізація ліцензування робить Україну привабливою для іноземних інвесторів, що забезпечує додаткові капіталовкладення та сприяє впровадженню нових технологій у видобувну галузь. Це може також призвести до підвищення ефективності місцевих компаній, що працюють за новими стандартами. Збільшення попиту на інвестиції в гірничу промисловість з боку міжнародних інвесторів дозволить створити стійкі та вигідні бізнес-можливості на українському ринку. Місцеві видобувні компанії, які спрощують свої процедури ліцензування, можуть запропонувати

конкурентоспроможні продукти на міжнародних ринках, що підвищить їхню частку на глобальному ринку.

Отже, аналіз політико-правових факторів, що впливають на бізнес-середовище України, дає чітке уявлення про основні виклики та можливості для гірничої галузі. Зокрема, законодавчі ініціативи, такі як оновлення Кодексу України про надра, імплементація вимог міжнародних кліматичних угод і гармонізація екологічних стандартів з нормами ЄС, створюють як проблеми, так і можливості для адаптації гірничих компаній до сучасних вимог сталого розвитку. Впровадження екологічних стандартів, зокрема щодо викидів та впливу на довкілля, потребує значних капіталовкладень та змін у виробничих процесах. Це може призвести до зростання витрат для компаній, але в той же час відкриває нові можливості у сфері екологічної стійкості та адаптації до міжнародних норм. Законодавчі зміни, такі як закон України "Про альтернативні види палива", стимулюють розвиток нових бізнес-моделей, що сприяє зростанню попиту на послуги з модернізації виробничих процесів і переходу до відновлювальних джерел енергії. Збільшення податкового навантаження на видобувні компанії створює додаткові економічні труднощі, але також може бути стимулом для пошуку нових підходів до податкової оптимізації та екологічної відповідальності. Лібералізація процедур ліцензування для інвесторів створює конкурентні переваги для міжнародних компаній, що може позитивно вплинути на розвиток галузі, проте це також підвищує рівень конкуренції для місцевих підприємств.

Аналіз макроекономічних показників та їх впливу на бізнес-середовище є ключовим завданням для оцінки поточного стану економіки та прогнозування її подальшого розвитку. У сучасних умовах українська економіка зазнає впливу як внутрішніх, так і зовнішніх факторів, що визначають конкурентоспроможність національного бізнесу, рівень інвестиційної привабливості та стійкість фінансової системи. Особливе значення мають тенденції у промисловому виробництві, динаміка валютного курсу, зміни у монетарній політиці, а також вплив торговельних обмежень з боку міжнародних партнерів.

Рівень кореляції між часткою добувної промисловості та розроблення кар'єрів становить 0.71, що свідчить про високий рівень залежності галузі від розвитку держави. Частка даного сектору не перевищувала 9% протягом аналізованого періоду та має тенденцію до спаду, що може свідчити про стагнацію темпів видобування, виробництва та торгівлі продукцією (рис. 2.3.).



**Рис. 2.3.** Динаміка ВВП України у постійних цінах 2021 року та частка добувної промисловості і розроблення кар'єрів в ньому

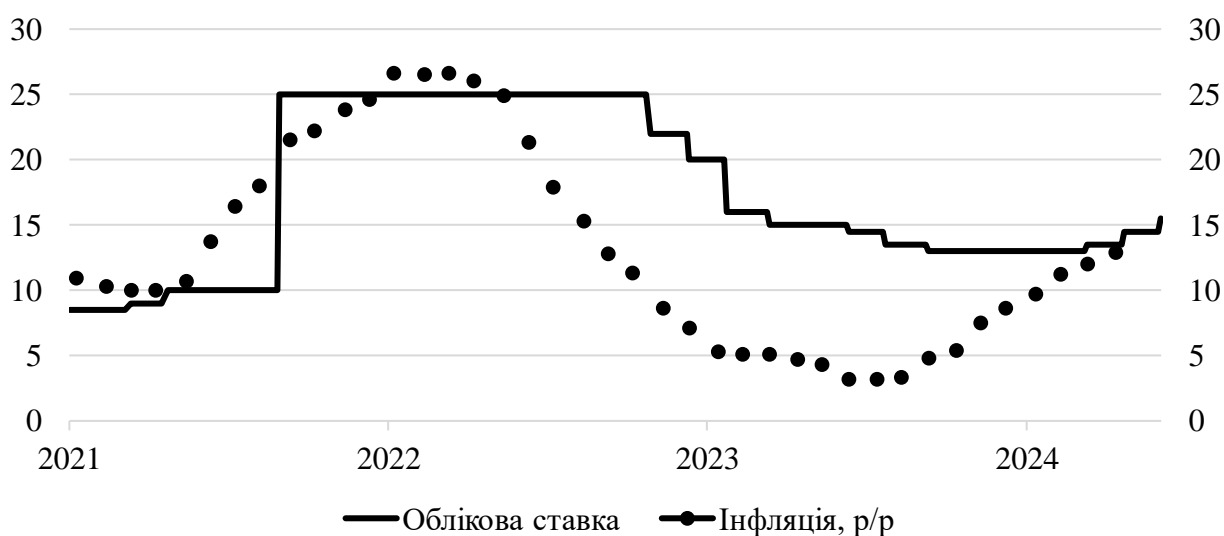
*Джерело:* складено автором на основі [72]

Одним із ключових чинників, що формують бізнес-середовище, є монетарна політика, яку здійснює Національний банк України шляхом регулювання облікової ставки. Даний інструмент впливає на вартість кредитних ресурсів для підприємств і населення, а також визначає рівень дохідності депозитів у банківській системі. Водночас облікова ставка має суттєве значення для формування дохідності Облігацій внутрішньої державної позики, оскільки Міністерство фінансів орієнтується на рівень депозитних ставок, забезпечуючи конкурентоспроможність державних цінних паперів.

Із 7 березня 2025 року НБУ підвищив облікову ставку до 15,5%, що спрямовано на стримування інфляційних процесів і поступове зниження темпів

зростання цін (рис. 2.4.). Згідно з прогнозами НБУ, у лютому спостерігалось прискорення інфляції, проте у другому півріччі очікується повернення до тенденції її сповільнення, а до кінця року рівень інфляції має знизитися до однозначного показника.

В умовах збереження реальної дохідності ОВДП на рівні, вищому за інфляцію, інвестори отримують можливість захистити капітал від знецінення та забезпечити реальний прибуток. Це сприяє зростанню інвестиційної привабливості державних боргових інструментів, що, у свою чергу, впливає на фінансову стійкість країни та загальну динаміку бізнес-середовища.

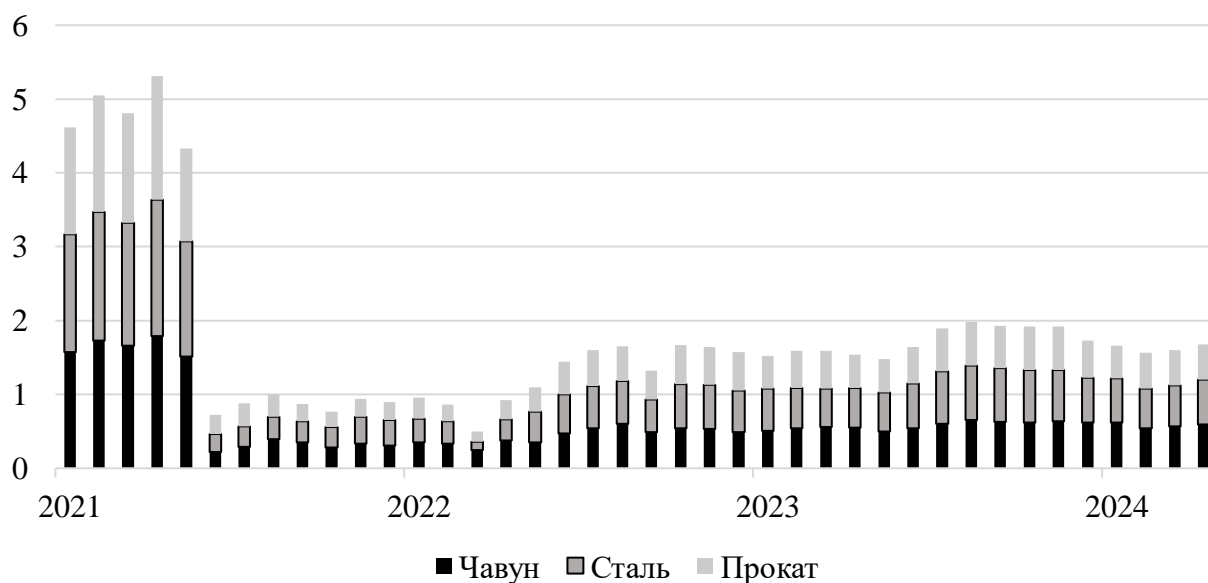


**Рис. 2.4.** Динаміка ІСЦ р/р, облікова ставка НБУ України, % протягом 2021 – 2024 рр.

*Джерело:* складено автором на основі [73-75]

Рівень виробництва сталі та чавуну є важливим фактором, що визначає динаміку бізнес-середовища, оскільки впливає на промисловий сектор, експортну активність та макроекономічну стабільність. У січні 2025 року в Україні зафіксовано зростання випуску сталі до 611 тис. т, що є найвищим показником за останні п'ять місяців і свідчить про позитивну динаміку у галузі (рис. 2.5.). Порівняно з попереднім місяцем виробництво збільшилося на 12%, тоді як випуск чавуну зріс на 5%, досягнувши 595 тис. т. Обсяги виробництва прокату залишилися майже незмінними на рівні 480 тис. т. На бізнес-середовище

суттєво впливають зміни у зовнішньоторговельній політиці, зокрема запровадження імпорتنих мит. 10 лютого 2025 року президент США Дональд Трамп підписав рішення про введення 25% мита на імпорт сталі та алюмінію з усіх країн, що може істотно вплинути на українських експортерів [75]. Очікується, що нові тарифи набудуть чинності 12 березня, що створює ризики для української металургійної промисловості. У 2024 році продукція залізорудної та металургійної галузі становила 58% загального експорту України до США, що дорівнювало \$503 млн, зокрема експорт чавуну склав \$363 млн, а сталевих труб – \$113 млн. Введення митних обмежень у США може призвести до зниження конкурентоспроможності українських металургійних підприємств на цьому ринку, переорієнтації експортних потоків та потенційного зниження прибутковості галузі. Водночас зростання внутрішнього виробництва сталі та чавуну може сприяти розвитку суміжних секторів економіки та нарощенню експорту в альтернативні регіони.



**Рис. 2.5.** Металургійне виробництво України за основними категоріями, МЛН ТОНН

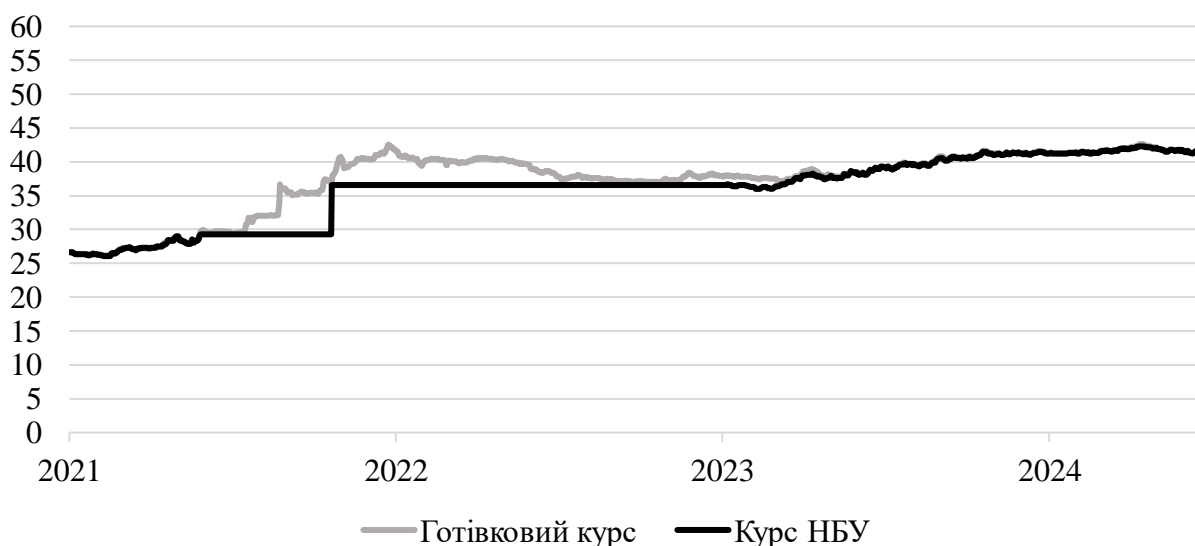
*Джерело:* складено автором на основі [75,76]

Стабільність валютного курсу є ключовим фактором, що визначає рівень конкурентоспроможності українських товарів на зовнішніх ринках та витрати імпортерів на закупівлю сировини, технологій і обладнання. Значні коливання

курсу гривні можуть спричиняти макроекономічну нестабільність та впливати на бізнес-планування підприємств.

У 2024 році спостерігалася помірна девальвація національної валюти, що сприяло підвищенню доходів експортерів, але водночас збільшило собівартість імпоротної продукції (рис. 2.6.). У 2025 році НБУ реалізує політику поступового згладжування валютних коливань шляхом проведення інтервенцій, що має знизити рівень невизначеності для бізнесу.

Зміни у валютному курсі також впливають на інфляційні процеси та купівельну спроможність населення, що визначає рівень внутрішнього споживання. Таким чином, курсова політика відіграє вирішальну роль у формуванні бізнес-середовища, визначаючи експортно-імпортну рівновагу, фінансову стійкість компаній та рівень інвестиційної привабливості країни.



**Рис. 2.6.** Середньодобові офіційний та готівковий курси грн/дол США протягом 2021 - 2024

*Джерело:* складено автором на основі [75, 77, 78]

Рівень прямих іноземних інвестицій є важливим показником економічної довіри до України та ключовим чинником зростання бізнес-активності. У 2023 році спостерігався притік ПІІ в Україну, що пояснюється відносною стабілізацією безпекової ситуації та макроекономічними реформами (рис. 2.7.). Основні капіталовкладення надходили у сільськогосподарський сектор, ІТ-

індустрію та енергетику. Проте існують бар'єри, що обмежують притік інвестицій, серед яких залишаються високі ризики, пов'язані з геополітичною ситуацією, складність судової системи та корупційні фактори. Для покращення бізнес-середовища уряд продовжує імплементацію заходів із забезпечення правової прозорості, зниження податкового навантаження та дерегуляції ринку [75].

У 2025 році прогнозується помірне зростання ПІІ, особливо в інфраструктурні проекти, відновлювану енергетику та оборонно-промисловий комплекс [75]. Ефективна державна політика у сфері залучення іноземного капіталу стане визначальним фактором для стимулювання економічного розвитку та розширення ділової активності.



**Рис. 2.7.** Динаміка прямих іноземних інвестицій в Україну протягом 1999 – 2023 рр.

*Джерело:* складено автором на основі [75]

Таким чином, комплексний аналіз економічних факторів свідчить про високий рівень взаємозалежності гірничого сектору з макроекономічними процесами, що відбуваються в Україні та за її межами. Зміни у монетарній політиці, зовнішньоторговельних умовах та валютному курсі прямо впливають

на конкурентоспроможність і стійкість підприємств, що діють у цьому секторі(таблиця 2.1.).

Таблиця 2.1

Гіпотеза впливу політико-правових факторів на бізнес-середовище гірничого сектору України

	Назва фактору	Гіпотеза впливу на дію групи факторів
1.	Монетарна політика (облікова ставка НБУ)	Зростання облікової ставки збільшує вартість кредитів для підприємств, що обмежує їх можливості щодо оновлення обладнання, нарощування видобутку та проведення геологорозвідки. Висока ставка сприяє залученню інвесторів у державні цінні папери, зменшуючи обсяг доступного капіталу для промислових інвестицій.
2.	Зовнішньоторговельна політика (імпортні мита США на сталь та алюміній)	Введення 25% митних обмежень у США призведе до зниження експорту української металургійної продукції, що негативно вплине на попит на залізну руду та зменшить обсяги видобутку. Виникне потреба у диверсифікації ринків збуту.
3.	Стабільність валютного курсу	Девальвація гривні робить українську продукцію більш конкурентоспроможною на світовому ринку, що підтримує попит на сировину. Проте вона також збільшує витрати на імпортне обладнання, необхідне для модернізації виробництва.
4.	Рівень виробництва сталі та чавуну	Зростання виробництва сталі стимулює внутрішній попит на залізну руду, що сприяє збільшенню активності гірничого сектору. Зменшення випуску металопродукції веде до скорочення обсягів видобутку.
5.	Рівень прямих іноземних інвестицій	Залучення інвестицій у гірничий сектор сприяє розвитку нових родовищ, технологічному переоснащенню підприємств та підвищенню ефективності видобутку. Низький рівень ПІІ обмежує модернізаційні можливості та уповільнює розвиток галузі.

*Джерело:* розроблено автором на основі методології [79]

Отже, аналіз політико-правових та економічних факторів бізнес-середовища гірничої промисловості України засвідчує високу залежність галузі від зовнішніх регуляторних та ринкових умов. Політичні ініціативи, спрямовані на гармонізацію екологічного законодавства з європейськими стандартами, створюють як виклики, так і можливості для підприємств. З одного боку, посилення екологічних вимог та впровадження міжнародних стандартів прозорості сприяють підвищенню довіри інвесторів і відкривають доступ до зеленого фінансування. З іншого боку, значні витрати на модернізацію

виробництва можуть ускладнити конкурентні позиції компаній, які не мають достатніх ресурсів для адаптації.

Економічні чинники, такі як коливання світових цін на корисні копалини, податкове навантаження та регуляторні зміни, відіграють вирішальну роль у формуванні інвестиційного клімату. Попри спрощення дозвільних процедур, гірничі підприємства стикаються з необхідністю врахування високих екологічних стандартів та адаптації до міжнародних ринкових тенденцій. У перспективі це може стати драйвером сталого розвитку галузі, сприяючи її інтеграції в глобальні ланцюги постачання, але потребує стратегічного підходу до управління ризиками та розвитку технологічного потенціалу.

Загалом, бізнес-середовище гірничої промисловості України потребує комплексного підходу до реформування регуляторної бази, стимулювання інвестицій та підтримки інноваційних рішень. Взаємодія держави, бізнесу та міжнародних партнерів є ключовим фактором забезпечення стабільності та конкурентоспроможності галузі в довгостроковій перспективі.

### **2.3 Стратегія подолання інфраструктурних викликів у міжнародній інвестиційній діяльності гірничої галузі України**

Основними бар'єрами для залучення іноземного капіталу в гірничодобувну галузь України є недостатній рівень захисту інвесторів та інфраструктурні виклики, що виникли внаслідок російської агресії. Ці фактори суттєво впливають на операційну діяльність підприємств.

Зокрема, відповідно до річного звіту групи "Метінвест" за 2023 рік [80], діяльність підприємств у Маріуполі та Авдіївці була зупинена через їхню тимчасову окупацію. Крім того, виробничі потужності інших підприємств групи зазнавали значних перебоїв через нестабільне електропостачання. Наприкінці 2022 року Україна зіткнулася зі значними проблемами у забезпеченні електроенергією через масовані атаки на енергетичну інфраструктуру, що негативно вплинуло на промислові підприємства, зокрема компанію "Метінвест".

Наприклад, підприємство "Каметсталь" було змушене тимчасово припинити виробництво через нестабільне енергопостачання. Лише у 2023 році ситуація почала стабілізуватися завдяки відновленню національної енергосистеми та імпорту електроенергії з ЄС. Подібні виклики вимагають ухвалення політичних рішень, спрямованих на посилення енергетичної безпеки країни та відновлення критичної інфраструктури.

Крім того, одним із ключових стримувальних чинників є низька зацікавленість зовнішніх інвесторів у продовженні розвідувальної та видобувної діяльності через високий ризик втрати підприємств і обладнання не лише у зонах активних бойових дій, а й по всій території України.

Наприклад, компанія ТОВ "Спис Україна" з турецькими інвестиціями повністю призупинила розвідувальні, підготовчі та видобувні роботи після запровадження воєнного стану. Це рішення було зумовлене значним ризиком втрати активів та нестабільною безпековою ситуацією в країні. Зазначена компанія володіє п'ятьма спеціальними дозволами на користування надрами, включаючи родовища золота, каоліну та графіту [81].

Ще одним прикладом є ситуація із Заваллівським графітовим комбінатом, контрольний пакет акцій якого у 2021 році придбала австралійська компанія Volt Resources. Підприємство, розташоване у Кіровоградській області, має спеціальний дозвіл на видобування графіту з Заваллівського родовища, яке містить близько третини балансових запасів графіту в Україні. Однак станом на кінець 2024 року операційна діяльність комбінату практично відсутня, що пояснюється браком необхідного фінансування та відсутністю чіткої стратегії розвитку. Спроби залучити капітальні інвестиції та боргове фінансування від Європейського банку реконструкції та розвитку не мали успіху у тому числі через невизначеність бізнес-стратегії комбінату [68].

Ці приклади підтверджують, що воєнні ризики та нестабільність інфраструктури значно ускладнюють залучення іноземного капіталу в гірничодобувну галузь України. Інвестори побоюються втрати активів та

нестабільності операційної діяльності, що призводить до призупинення або скорочення виробництва навіть у відносно безпечних регіонах країни.

Таким чином сформулюємо проблеми інвестиційної політики, її структуруємо її та визначмо державні установи, уповноважені для її вирішення. Першою з основних проблем визначмо низький рівень захисту інвесторів перед інфраструктурними викликами внаслідок російської агресії: військові дії призводять до втрати контролю над підприємствами та пошкодження критичної інфраструктури, що підвищує ризики для інвесторів. Окрім того, перебої з електропостачанням також є фактором, що ускладнює провадження операційної діяльності, а саме атаки на енергетичну інфраструктуру спричиняють нестабільність у постачанні електроенергії, що негативно впливає на операційну діяльність гірничодобувних підприємств. Слід відзначити і відсутність зацікавленості зовнішніх інвесторів через підвищені ризики, а саме побоювання щодо втрати підприємств та обладнання знижують інтерес іноземних інвесторів до розвідувальної та видобувної діяльності в Україні. Додатково проблемою є і недостатнє фінансування та відсутність чітких бізнес-стратегій, адже підприємства не мають належних бізнес-планів або стикаються з труднощами у залученні фінансування, що призводить до призупинення їхньої діяльності.

Структура інвестиційної політики для вирішення зазначених проблем повинна включати:

- покращення захисту інвесторів, а саме розробка механізмів компенсації збитків, спричинених військовими діями, та впровадження гарантій для захисту інвестицій;
- модернізація енергетичної інфраструктури, а саме інвестування у відновлення та захист енергетичних об'єктів для забезпечення стабільного електропостачання підприємств;
- створення сприятливого інвестиційного клімату, тобто спрощення бюрократичних процедур, забезпечення прозорості у видобувній галузі та боротьба з корупцією;

- фінансова підтримка та розвиток бізнес-стратегій: надання державної підтримки для розробки бізнес-планів та залучення фінансування, особливо для стратегічно важливих підприємств.

З огляду на вищезазначені проблеми та структуру інвестиційної політики відзначмо державні установи, які відповідальні за вирішення цих проблем. Насамперед це Міністерство енергетики України адже воно відповідає за енергетичну політику та інфраструктуру, включаючи стабільність електропостачання. Далі відзначмо Міністерство економіки України, одним із завдань якого є розробка та реалізація економічної політики, включаючи заходи щодо покращення інвестиційного клімату. Важливу ролі відіграє і Державна служба геології та надр України, що підпорядкована Міністерству енергетики України, адже вони регулюють питання надрокористування, видають ліцензії та контролюють діяльність у гірничодобувній галузі. Забезпечує реалізацію антикорупційної політики, що є ключовим для створення прозорого інвестиційного середовища, - Національне агентство з питань запобігання корупції. Таким чином, спільна робота цих установ сприятиме подоланню існуючих бар'єрів та залученню іноземних інвестицій у гірничодобувну галузь України.

Пропонуємо визначити генеральну ціль інвестиційної політики: сприяння залученню іноземного капіталу у гірничодобувну галузь України шляхом мінімізації інфраструктурних ризиків, підвищення захисту інвесторів та створення сприятливих умов для стійкого розвитку видобувного сектору.

Підпорядкованими цілями будуть підвищення інвестиційної безпеки, запровадження механізмів державних гарантій та компенсації збитків, спричинених військовими діями, відновлення та модернізація інфраструктури, відбудова критичної енергетичної інфраструктури для забезпечення безперебійної роботи підприємств, залучення міжнародних партнерів до фінансування інфраструктурних проєктів, стимулювання інвестиційної привабливості галузі, розробка та реалізація програм державної підтримки інвесторів (податкові стимули, спрощення регуляторних процедур), посилення

прозорості у видобувній галузі та створення конкурентного інвестиційного середовища, забезпечення фінансової стійкості підприємств, впровадження механізмів доступу до міжнародного фінансування (ЄБРР, Світовий банк, інвестиційні фонди), розвиток механізмів публічно-приватного партнерства для реалізації довгострокових проєктів у галузі.

З огляду на це операційними цілями будуть: впровадження державної програми страхування інвестицій від воєнних ризиків у співпраці з міжнародними фінансовими установами, розвиток механізмів експортного кредитування та державних гарантій для іноземних інвесторів у гірничодобувній галузі, прискорення реформування дозвільної системи для спрощення отримання ліцензій на видобуток та розвідку корисних копалин, розширення міжнародної співпраці з енергетичними партнерами для стабілізації постачання електроенергії до промислових підприємств, формування ефективного механізму залучення коштів міжнародних донорів для модернізації та відбудови інфраструктури, запуск платформи електронного моніторингу інвестиційних проєктів у галузі, яка дозволить забезпечити прозорість та ефективність залучення інвестицій. Реалізація зазначених заходів сприятиме підвищенню інвестиційної привабливості гірничодобувного сектору та зміцненню довіри міжнародних партнерів. Зменшення регуляторних бар'єрів та посилення фінансових інструментів підтримки інвесторів створить умови для стійкого економічного зростання. У результаті очікуємо не лише активізувати процес залучення прямих іноземних інвестицій, а й забезпечити довгострокову модернізацію виробничої бази галузі. Для досягнення визначених цілей міжнародної інвестиційної політики можливо розглянути такі політичні альтернативи:

- Альтернатива 1: Створення державного фонду гарантування іноземних інвестицій у видобувну галузь

Запровадження спеціального фонду під державним управлінням, який компенсуватиме втрати інвесторів у разі воєнних ризиків або знищення активів;

фонд наповнюватиметься за рахунок міжнародної допомоги, державного бюджету та внесків самих інвесторів (табл. 2.2).

Таблиця 2.2

Переваги та недоліки створення державного фонду гарантування іноземних інвестицій у видобувну галузь

Переваги	Недоліки
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Зниження інвестиційних ризиків і стимулювання іноземних компаній до активної діяльності в Україні.</li> <li>- Підвищення довіри міжнародних партнерів до економічної стабільності країни.</li> <li>- Державний контроль над ключовими аспектами захисту інвестицій.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Значне фінансове навантаження на державний бюджет у перші роки реалізації.</li> <li>- Потреба у розробці прозорого механізму компенсацій для уникнення корупційних ризиків.</li> <li>- Залежність від міжнародних донорів і довгострокової фінансової підтримки.</li> </ul>

*Джерело:* розроблено автором за методологією [82]

- Альтернатива 2: Впровадження спеціального податкового режиму для іноземних інвесторів у видобувній галузі

Надання інвесторам податкових канікул на певний період або зниження рентних платежів за видобуток корисних копалин; стимулювання довгострокових інвестицій шляхом зниження загального податкового навантаження (табл. 2.3).

Таблиця 2.3

Переваги та недоліки впровадження спеціального податкового режиму для іноземних інвесторів у видобувній галузі

Переваги	Недоліки
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Пряме підвищення привабливості гірничодобувної галузі для інвесторів.</li> <li>- Простий механізм реалізації через зміни у податковому законодавстві.</li> <li>- Підвищення конкурентоспроможності українського видобувного сектору на міжнародному рівні.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Зменшення надходжень до бюджету, особливо в умовах воєнного стану.</li> <li>- Можливість зловживань та оптимізації оподаткування великими компаніями.</li> <li>- Низька ефективність для залучення тих інвесторів, яких найбільше турбують ризики війни.</li> </ul>

*Джерело:* розроблено автором за методологією [82]

- Альтернатива 3: Впровадження публічно-приватного партнерства у гірничодобувній галузі

Створення державних і приватних спільних підприємств, де держава забезпечує інфраструктуру та підтримку, а інвестор вкладає капітал у видобувні проєкти, залучення міжнародних компаній через механізми державно-приватного співробітництва (табл. 2.4).

Таблиця 2.4

Переваги та недоліки впровадження публічно-приватного партнерства у гірничодобувній галузі у видобувній галузі

Переваги	Недоліки
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Держава отримує частку у видобувних проєктах, що гарантує стратегічний контроль.</li> <li>- Можливість залучення великих інвесторів без значного фінансового навантаження на державу.</li> <li>- Синергія між державними ресурсами та приватним капіталом.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Високі ризики бюрократії та корупції у процесі реалізації.</li> <li>- Вимога довгострокових зобов'язань як від держави, так і від приватного партнера.</li> <li>- Можливі конфлікти інтересів між державою та приватним бізнесом.</li> </ul>

Джерело: розроблено автором за методологією [82]

- Альтернатива 4: Інтеграція до міжнародних страхових механізмів для захисту інвестицій

Укладання договорів з міжнародними фінансовими організаціями (наприклад, MIGA, ЄБРР) для страхування інвестицій у високоризикових регіонах; гарантії компенсації інвесторам у разі втрати активів через воєнні ризики (табл. 2.5).

Таблиця 2.5

Переваги та недоліки впровадження публічно-приватного партнерства у гірничодобувній галузі у видобувній галузі

Переваги	Недоліки
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Залучення авторитетних міжнародних партнерів, що підвищить довіру інвесторів.</li> <li>- Мінімальне фінансове навантаження на державний бюджет.</li> <li>- Гнучкість механізму: можливість страхування як для великих, так і для середніх підприємств.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Висока вартість страхових внесків для інвесторів, що може зробити механізм не дуже привабливим.</li> <li>- Необхідність тривалих переговорів із міжнародними партнерами для укладання угод.</li> <li>- Обмежене охоплення – не всі типи ризиків можуть бути застраховані.</li> </ul>

Джерело: розроблено автором за методологією [82]

Отже, внаслідок проведення загального порівняльного аналізу чотирьох альтернатив ми можемо визначити, що найбільш ефективними та швидкими в реалізації варіантами є податкові пільги та міжнародне страхування інвестицій. Вони дозволяють залучати капітал без надмірного навантаження на державний бюджет. У довгостроковому огляді перспективним виглядає модель державного фонду гарантування інвестицій, оскільки вона формує довіру інвесторів та стимулює їхню активність. Однак її реалізація потребує значних фінансових ресурсів. Оптимальна стратегія може включати комбінацію цих підходів: у короткостроковій перспективі – податкові стимули та страхування інвестицій, у середньостроковій – створення публічно-приватних партнерств, у довгостроковій – фонд гарантування інвестицій як механізм зниження ризиків.

Для проведення мультикритеріального аналізу визначених політичних альтернатив методом експертних оцінок сформулюємо критерії для порівняння обраних політичних альтернатив,

Критерій 1: економічна ефективність.

Оцінюємо наскільки політика сприяє залученню інвестицій, створенню робочих місць та збільшенню ВВП. Вага – 25%, адже це головний фактор, що впливає на обсяг залучених інвестицій, створення робочих місць, зростання ВВП. Чим ефективніше механізм, тим швидше досягається позитивний економічний ефект.

Критерій 2: фінансова стійкість.

Визначаємо рівень фінансового навантаження на державний бюджет та потребу в додаткових ресурсах. Вага – 20%, адже політика не повинна створювати значного навантаження на бюджет, особливо в умовах економічної нестабільності. Інвестори віддають перевагу стабільним умовам.

Критерій 3: політична реалізованість.

Формулюємо чи є підтримка з боку уряду, бізнесу, міжнародних партнерів. Вага – 15%, адже політична підтримка та стабільність є ключовими для довготривалих інвестицій. Ризики політичної нестабільності можуть нівелювати ефект від економічних стимулів.

Критерій 4: рівень бюрократії та корупційні ризики.

Дефініціюємо простоту реалізації та ризики зловживань. Вага – 15%, адже висока бюрократія та корупція є бар'єром для інвесторів. Чим прозоріша система, тим більше довіри вона викликає.

Критерій 5: довгострокова стабільність.

Оглядаємо чи забезпечує політика тривалий позитивний ефект. Вага – 15%, адже інвестори враховують довгострокові ризики та перспективи. Політики, які забезпечують стабільність на 10–20 років, є пріоритетними.

Критерій 6: інтереси інвесторів.

Наскільки запропонована політика враховує потреби та очікування міжнародних інвесторів. Вага – 10%, адже Інвестори шукають безпечні, вигідні та зрозумілі механізми роботи. Їхні очікування безпосередньо впливають на привабливість країни.

Кожна політична альтернатива оцінюється за 5-бальною шкалою, де 5 – дуже високий рівень відповідності критерію, а 1 – дуже низький.

Розглядаючи економічну ефективність, визначаємо, що фонд гарантування інвестицій (A1) забезпечує довіру, однак не гарантує прибутковість, тому визначаємо оцінку 4. Податкові пільги (A2) стимулюють бізнес через зменшення податків, тому – 5. Публічно приватне партнерство (A3) потребує значного узгодження з приватним сектором – 3. Міжнародне страхування (A4) – зменшує ризики, однак має високі витрати (4). Фінансова стійкість була оцінена з точки зору, щодо того що A1 потребує значних бюджетних резервів, A2 – знижує надходження до бюджету, але стимулює бізнес, A3 – залучає приватні кошти, A4 – мінімальне навантаження на бюджет, адже воно фінансується міжнародними інституціями. Щодо політичної реалізованості, то A1 потребує законодавчого врегулювання, A2 – легко реалізовується через податкові зміни, A3 – має складний механізм узгодження з приватними інвесторами, A4 – підтримується міжнародними організаціями. Щодо рівня бюрократії та корупційних ризиків, то було визначено, що A1 – має високу складність адміністрування, A2 – відносно просто реалізувати, A3 – потребує детального процесу погодження, A4 – з огляду

на використання міжнародних механізм ми очікуємо мінімізацію впливу корупції. Оцінюючи довгострокову стабільність, було визначено, що А1 – забезпечує довгострокові гарантії, А2 – передбачає змін податкової політики з часом, А3 – має довготривалий ефект за умови правильного управління, А4 – очікувано, що страхові механізми працюватимуть стабільно. Щодо останнього критерію, інтересів інвестора, то А1 – підвищує довіру, але не гарантує прибутковість, А2 – є найбільш привабливою політикою для бізнесу, А3 – складно оцінити, А4 – захищає капітал від політичних та економічних ризиків. Підсумки аналізу зазначені у таблиці 2.6.

Таблиця 2.6

Результати оцінки альтернатив за критеріями

Критерій	Вага, %	Фонд гарантування інвестицій (А1)	Податкові пільги (А2)	Публічно-приватне партнерство (А3)	Міжнародне страхування (А4)
Економічна ефективність	25	1	1,25	0,75	1
Фінансова стійкість	20	0,4	0,6	0,8	1
Політична реалізованість	15	0,45	0,6	0,45	0,6
Рівень бюрократії та корупційні ризики	15	0,3	0,6	0,45	0,75
Довгострокова стабільність	15	0,75	0,45	0,6	0,6
Інтереси інвесторів	10	0,4	0,5	0,3	0,5
Усього	100	3,3	4	3,35	4,45

*Джерело:* складено автором за методологією [82]

Отже, міжнародне страхування має найвищу ефективність через низькі бюрократичні ризики, стабільність та фінансову стійкість. Податкові пільги забезпечують швидкий ефект, але мають ризики втрат доходів бюджету. Публічно-приватне партнерство може бути ефективним, але потребує складного узгодження. Фонд гарантування інвестицій є корисним, але має високі витрати та адміністративну складність. Таким чином визначаємо, що поєднання

податкових пільг і міжнародного страхування створить найкращий баланс між привабливістю для інвесторів та стійкістю державної економічної політики

Здійснення політики залучення іноземних інвестицій пов'язане з різноманітними ризиками, які можуть впливати на ефективність запроваджених механізмів. Оцінка ризиків здійснюється за ключовими категоріями: економічні, політичні, регуляторні, фінансові та соціальні ризики(табл. 2.7).

Таблиця 2.7

### Результати оцінки альтернатив за критеріями

Тип ризику	Фонд гарантування інвестицій		Податкові пільги		Публічно-приватне партнерство		Міжнародне страхування	
	Рівень   Обґрунтування		Рівень   Обґрунтування		Рівень   Обґрунтування		Рівень   Обґрунтування	
Економічний	В	необхідні значні бюджетні резерви	С	можливе скорочення податкових надходжень	С	залежність від приватного капіталу	Н	міжнародна підтримка мінімізує макроекономічний вплив
Фінансовий	В	можливі бюджетні витрати	В	можливий дефіцит бюджету через пільги	С	часткове фінансування з держбюджету	Н	ризик переважно на міжнародних організаціях
Політичний	С	потребує політичного узгодження	Н	популярний серед бізнесу	В	складність узгодження між державою та бізнесом	Н	підтримується міжнародними структурами
Регуляторний	В	потребує складного законодавчого регулювання	Н	є можливість реалізувати без зайвих втручань	В	потребує складних контрактів та юридичних механізмів	Н	міжнародні правила страхування мінімізують ризик
Соціальний	С	можливі побоювання щодо корупційних схем	В	ризик невдоволення місцевих громад	В	ризик невдоволення місцевих громад	Н	міжнародні гарантії підвищують довіру населення

Умовні позначення – В – високий, С – середній, Н - низький

*Джерело:* складено автором за методологією [82]

Економічні ризики розуміють за собою макроекономічну нестабільність (інфляція, девальвація, падіння ВВП), що може вплинути на зменшення довіри інвесторів, скорочення припливу капіталу. Фінансові ризики розуміють під собою відсутність бюджетних ресурсів для виконання зобов'язань за гарантіями чи податковими пільгами. Політичні ризики визначають вплив зміни політичного курсу, посилення регулювання, політичної нестабільності на втрату довіри інвесторів, зупинки проектів. Регуляторні ризики, а саме відсутність прозорого

та стабільного законодавства, складність отримання дозволів на користування надрами. Соціальні ризики, а саме негативна реакція місцевих громад, екологічні протести, невдоволення населення.

Фонд гарантування інвестицій має високі економічні, фінансові та регуляторні ризики, оскільки потребує значних ресурсів та законодавчої бази. Податкові пільги мають найнижчі політичні ризики, але можуть створити фінансовий дефіцит. Публічно-приватне партнерство стикається з високими політичними та регуляторними ризиками через складність узгодження проектів. Міжнародне страхування є найбільш стабільною альтернативою з найнижчими фінансовими та політичними ризиками.

Таким чином оптимальним варіантом є поєднання податкових пільг та міжнародного страхування – це знизить фінансові ризики для держави та забезпечить довгострокову стабільність для інвесторів.

Отже, розроблення стратегії подолання інфраструктурних викликів у міжнародній інвестиційній діяльності гірничої галузі України є критично важливим завданням для забезпечення її стійкого розвитку та залучення іноземного капіталу. Аналіз існуючих проблем дозволяє визначити основні бар'єри, які стримують інвесторів, серед яких воєнні ризики, нестабільність енергопостачання, невизначеність бізнес-стратегій підприємств та недостатній рівень захисту інвестицій. Запропоновані стратегічні підходи до подолання цих викликів включають комплексні заходи з покращення інвестиційного клімату, зокрема запровадження механізмів гарантування інвестицій, модернізацію енергетичної інфраструктури, створення сприятливих податкових умов та посилення прозорості у видобувному секторі. Державні інституції, такі як Міністерство енергетики, Міністерство економіки, Державна служба геології та надр України, а також Національне агентство з питань запобігання корупції, відіграють ключову роль у реалізації цих ініціатив. Порівняльний аналіз альтернативних підходів до стимулювання інвестицій засвідчив, що найбільш ефективними у короткостроковій перспективі є податкові пільги та міжнародне страхування інвестицій, оскільки вони сприяють зменшенню ризиків без

суттєвого навантаження на державний бюджет. Водночас у довгостроковій перспективі стратегічно важливим є створення державного фонду гарантування інвестицій, що забезпечить додатковий рівень захисту та довіру міжнародних партнерів.

## **ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 2**

1. Залучення іноземного капіталу у гірничу промисловість України є складним процесом, що залежить від економічних, політичних та інших факторів. Основними тенденціями є зростаючий попит на критичні мінерали, посилення геополітичних ризиків та запровадження глобальних регуляторних ініціатив. Разом з тим, існують бар'єри, такі як складнощі в отриманні ліцензій, регуляторні обмеження та спротив місцевих громад.

2. Бізнес-середовище гірничої промисловості України значною мірою визначається зовнішніми регуляторними та ринковими умовами. Гармонізація екологічного законодавства з європейськими стандартами відкриває нові можливості, але потребує значних витрат на модернізацію виробництва. Коливання світових цін, податкове навантаження та регуляторні зміни впливають на інвестиційний клімат, що вимагає стратегічного підходу до управління ризиками.

3. Подолання інфраструктурних викликів у міжнародній інвестиційній діяльності є критично важливим завданням. Основними проблемами залишаються воєнні ризики, нестабільність енергопостачання та недостатній рівень захисту інвестицій. Запропоновані заходи включають покращення інвестиційного клімату, створення сприятливих податкових умов, модернізацію інфраструктури та посилення прозорості у видобувному секторі. У короткостроковій перспективі ефективними є податкові пільги та міжнародне страхування інвестицій, а в довгостроковій – створення державного фонду гарантування інвестицій.

## **РОЗДІЛ 3. ФОРМУВАННЯ СТРАТЕГІЇ ЗАЛУЧЕННЯ ІНОЗЕМНОГО КАПІТАЛУ ДЛЯ ГРУПИ "МЕТІНВЕСТ"**

### **3.1 Інвестиційна привабливість групи "Метінвест" у структурі гірничої промисловості України**

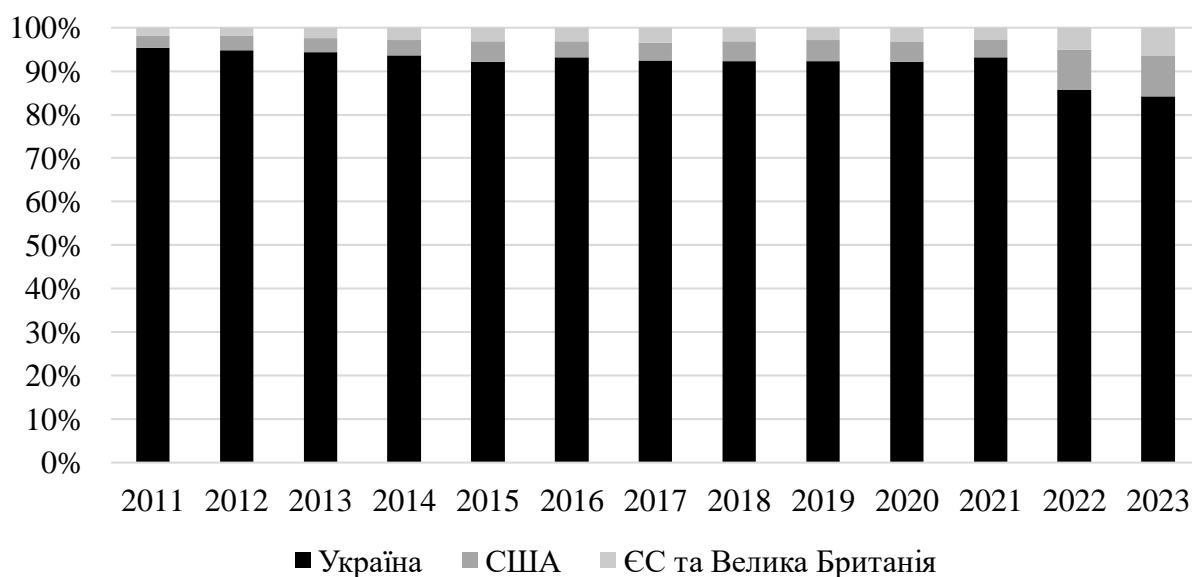
Інвестиційна привабливість металургійних і гірничодобувних компаній є важливим показником для оцінки їхнього потенціалу з точки зору фінансової стійкості, прибутковості та здатності залучати капітал у конкурентному середовищі. У випадку групи "Метінвест" (далі - Група), одного з провідних вертикально інтегрованих виробників сталі та залізорудної сировини в Україні, цей аспект набуває особливого значення з огляду на роль компанії в національній економіці та міжнародному ринку металопродукції.

Оцінка інвестиційної привабливості Групи базується на комплексному аналізі її фінансового стану, що включає дослідження балансу, звіту про фінансові результати та розрахунок ключових показників ефективності. Аналіз фінансової звітності дозволяє оцінити рівень платоспроможності, рентабельності та ліквідності компанії, а також визначити потенційні ризики та можливості для інвесторів. Враховуючи динаміку глобального ринку металів, геополітичні виклики та внутрішні фактори регулювання, вивчення фінансових показників Групи дає змогу сформулювати об'єктивне уявлення про її конкурентні переваги та перспективи розвитку в умовах нестабільного середовища.

У цьому підрозділі проаналізовано основні аспекти фінансового стану компанії на основі її офіційної звітності, що дозволяє зробити висновки щодо її привабливості для потенційних інвесторів та стратегічного розвитку в контексті гірничої промисловості України.

З огляду на те, що дослідження даної магістерської роботи передбачає аналіз перспектив саме українського ринку, було проведено аналіз адекватності використання звіту групи Метінвест на відображення стану підприємства саме в контексті гірничого сектору України.

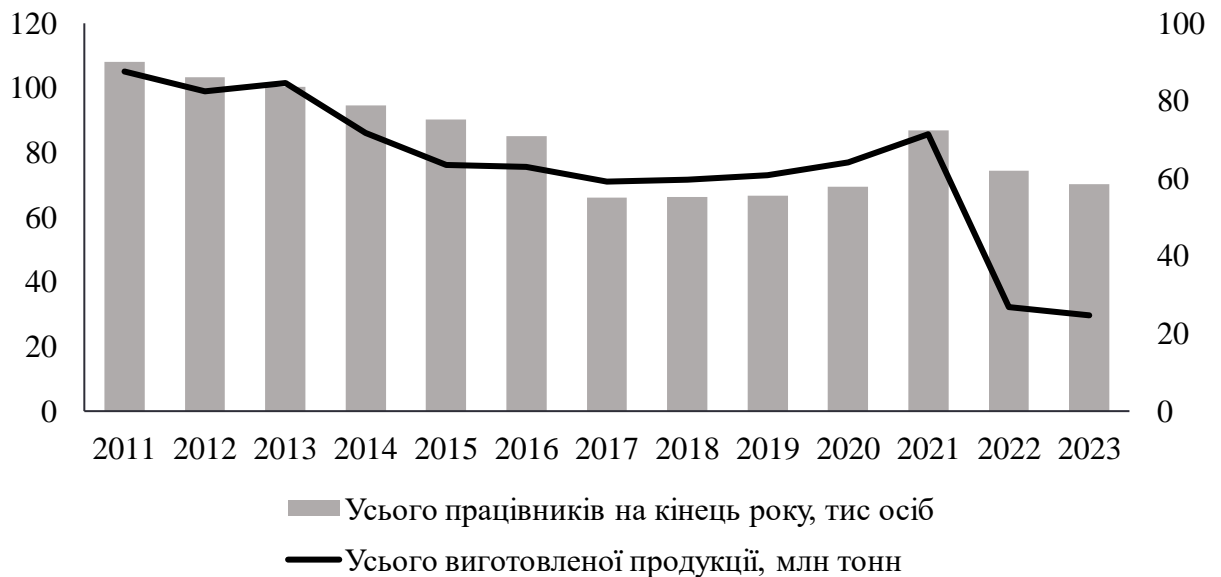
Група, що об'єднує 17 компаній, з яких 8 розташовані за кордоном, а 9 — в Україні, функціонує відповідно до бізнес-моделі Metinvest, яка передбачає видобування залізної руди та вугілля, а також їхню подальшу переробку. Для визначення ролі України у структурі виробничих потужностей групи проведемо аналіз їхньої динаміки. Згідно з рис. 3.1, мінімальна частка продукції, видобутої на території України, становила 84% у 2023 році. Це свідчить про те, що аналіз звітності всієї групи є доцільним для оцінки її інвестиційної привабливості в контексті українського гірничого сектору.



**Рис. 3.1.** Динаміка обсягу виробництва продукції Групи за місцезнаходженням виробничих потужностей, 2011 – 2023 рр.

*Джерело:* складено автором на основі [83-92]

Станом на 31.12.2023 чисельність персоналу групи становила 70 134 особи, що на 35 % менше порівняно з аналогічним показником 2011 року (рис. 3.2). Протягом аналізованого періоду спостерігалася загальна тенденція до скорочення чисельності працівників, за винятком 2021 року, коли вона зросла на 25 %. Основними чинниками цієї динаміки є вплив зовнішніх безпекових загроз, а також коливання виробничої активності у 2011–2023 рр.



**Рис. 3.2.** Динаміка кількості працівників Групи та виготовленої продукції протягом 2011 – 2023 рр., тис осіб

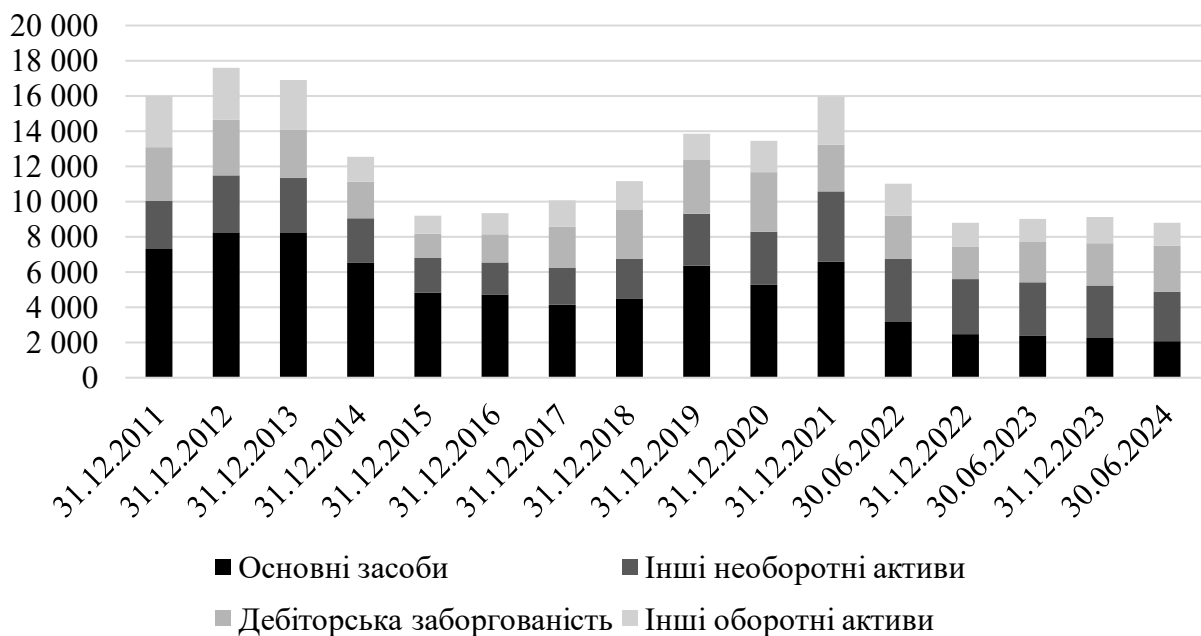
*Джерело:* складено автором на основі [83-92]

Аналіз динаміки активів групи свідчить про їхню чітку залежність від зовнішніх безпекових чинників. Зокрема, станом на 31.12.2014 зафіксовано різке скорочення активів порівняно з попереднім роком, що, ймовірно, зумовлено початком воєнної агресії Росії проти України та подальшою ескалацією конфлікту. У період 2015–2021 рр. (за винятком 2020 року, коли спостерігався негативний ефект карантинних обмежень через пандемію COVID-19) активи групи демонстрували тенденцію до зростання, що свідчить про здатність компанії швидко адаптувати операційну діяльність до змін у зовнішньому середовищі. Разом із тим, у 2022 році відбувся значний спад активів (на 45%), спричинений повномасштабним вторгненням Росії в Україну та активізацією бойових дій, що призвело до втрати контролю над низкою виробничих потужностей: Азовсталь, ММК імені Ілліча, Авдіївський коксохімічний завод.

Структура активів групи (рис. 3.3.) переважно складається з необоротних активів, основна частка яких припадає на основні засоби. Водночас серед оборотних активів найбільшу частку займає дебіторська заборгованість. Відповідна пропорція загалом характерна для підприємств відповідної бізнес-моделі, адже обладнання для видобування та обробки залізних руд та вугілля є

високовартісним, з довгим терміном використання та великогабаритним, що загалом забезпечує Групу від різких коливань показників фінансової звітності, однак є вразливим через ускладнену можливість до релокації, унаслідок підвищених воєнних ризиків.

Додатково слід відзначити і вплив коливання курсу валют, адже зріст середньорічного курсу долару США до грн становив 49% у 2014 порівняно з 2013, 84% у 2015 до 2014 та 19% у 2022 до 2021. Окрім того можемо виявити один із ризиків компанії, адже спад на 45% свідчить про значну концентрацію діяльності саме від цих трьох заводів, що й призвело до такого значного коливання.



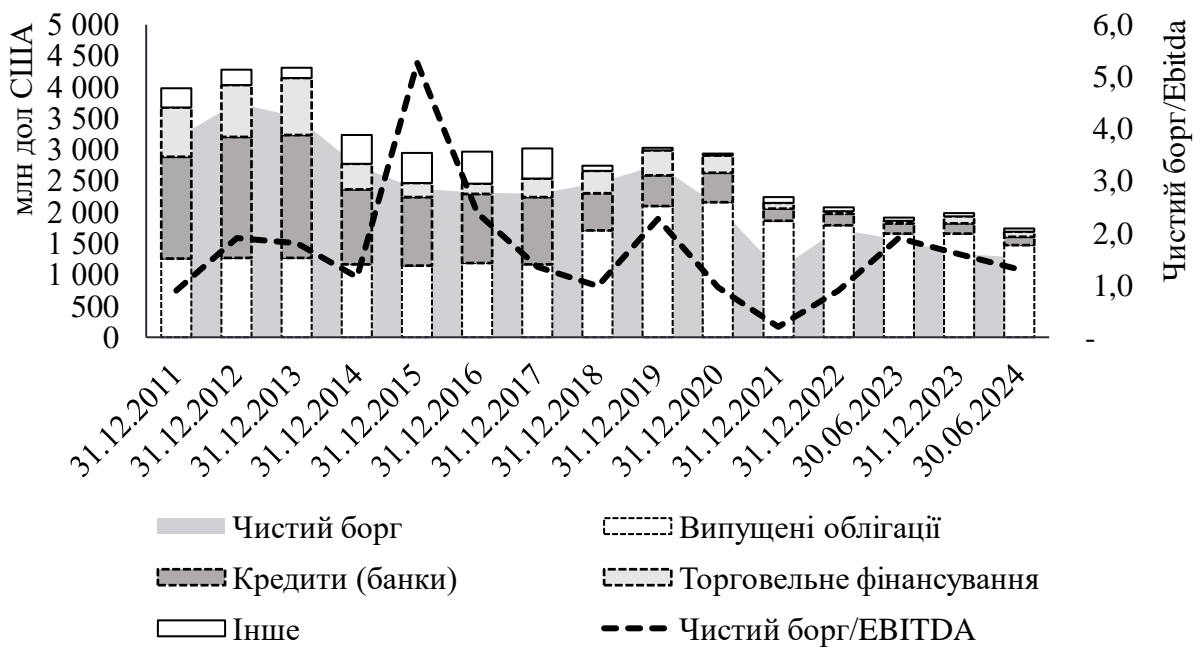
**Рис. 3.3.** Динаміка активів Групи станом на кінець звітного періоду 2011 – 2023 рр., та 30 червня 2022, 2023, 2024 рр., млн дол США

*Джерело:* складено автором на основі [83-92]

Структура зобов'язань Групи була пропорційною на звітні дати періодів 2011 – 2014, 2018 – 2020. У 2015 році поточні зобов'язання підприємства зросли на 52%, непоточні спали на 73% внаслідок реструктуризації боргу у зв'язку з складнощами щодо забезпечення ліквідності компанії та неспроможності рефінансувати борг за передекспортним фінансуванням та облігаціями, що мали бути виплачені у 2015, 2017 та 2018 роках. Слід відзначити, що незважаючи на

труднощі Група повністю виконувала платежі за відсотками і купонними виплатами за банківськими кредитами та облігаціями. Починаючи з 31.12.2021 року поточна кредиторська заборгованість займала більше 50% від зобов'язань Групи.

Чистий борг Групи, розрахований як різниця загального боргу та грошових коштів і їх еквівалентів за вирахуванням позик акціонерів, має тренд до спаду протягом 2011 – 6 місяців 2024(рис. 3.4.), що свідчить про здатність Групи виплачувати заборгованість та бути надійним гравцем ринку.



**Рис. 3.4.** Динаміка загального боргу Групи станом на останні звітні дати 2011 – 6м2024, млн дол США

*Джерело:* складено автором на основі [83-92]

Загальний борг Групи складається з банківських кредитів, небанківських позик, випущених облігацій, інструментів торговельного фінансування, зобов'язань по оренді, зобов'язань продавця та відстроченого платежу. Структура чистого боргу постійно включала значну частку залученого фінансування внаслідок випуску облігацій, частка таких становила 32% (1 260 млн дол США) у 2011 та зросла до 85% (1 475 млн дол США) станом на 30.06.2024. Обґрунтуванням зросту частки облігацій у борзі Групи є саме зменшення загального боргу Групи та зменшення залучення капіталу шляхом

отримання кредитів та позик. Зменшення кредитування Групи банками з 1 627 млн дол США станом на 31.12.2011 до 137 млн дол США на 30.06.2024 можемо обґрунтувати такими факторами як успішний досвід залучення капіталу шляхом випуску облігацій, та зниженням кредитного рейтингу Групи за трьома джерелами станом на 31.12.2011: Fitch – «B», Moody’s – «B2», S&P – відсутній (31.12.2018 – «B-») до Fitch – «CCC», Moody’s – «Caa3», S&P – CCC+. Визначення Групи як такої, що має дуже високий ризик відповідними відомими організаціями впливає на рівень доступності залучення капіталу від банків, а саме їхня готовність кредитувати Групу, а також вартість обслуговування. Таким чином облігації, що були націлені на довгострокове залучення капіталу досі знаходяться у чистому борзі Групи, коли ж фінансування Групи, шляхом кредитування є малоімовірним з огляду призначеного високого ризику Групі, що призводить до підвищених умов покриття та вартості обслуговування.

Операційні витрати компанії мали нестабільну динаміку протягом 2011 – 2023 рр (рис. 3.5.).



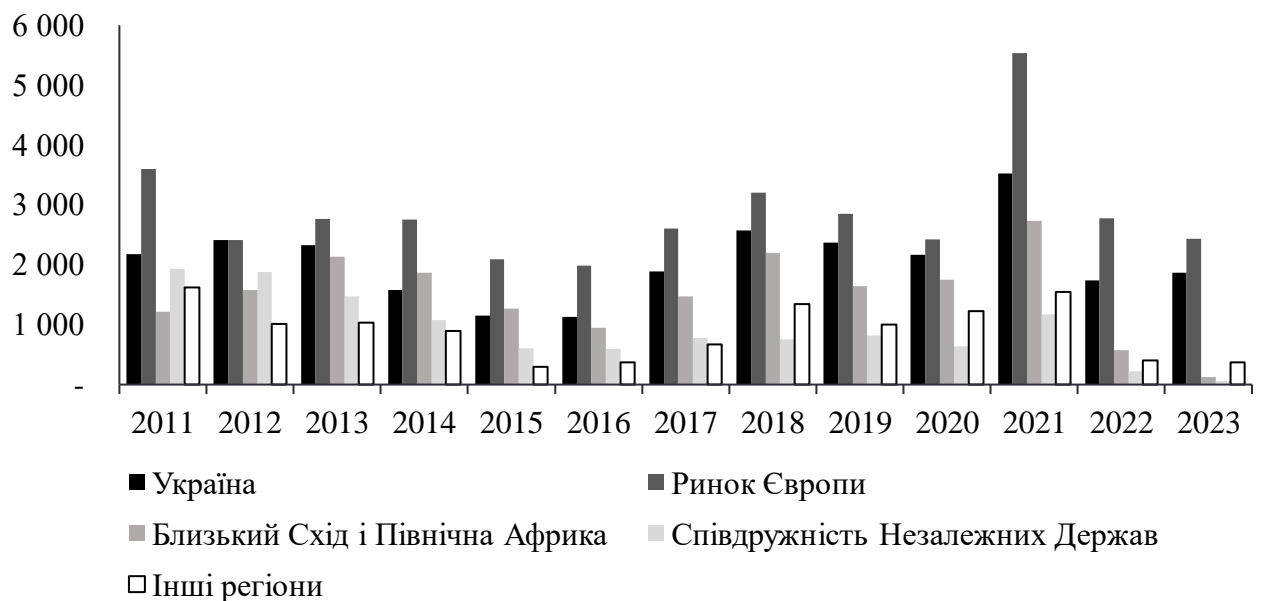
**Рис. 3.5.** Операційні витрати Групи протягом 2011 – 2023 рр., млн дол США

*Джерело:* складено автором на основі [83-92]

Спостерігаємо, що періоди зниження операційних витрат, а саме 2014 – 2016 та 2022 – 2023, співпадають з періодами зменшення темпів виробництва

продукції, що загалом можна пов'язати з інфраструктурними викликами, що виникли внаслідок активізації бойових дій та окупації підприємств, що мали значну частку у видобутку та обробці продукції. Більше 80% операційних витрат протягом 2011 – 2023 рр. була саме собівартість реалізованої продукції, куди входять витрати на сировину, товари та послуги для перепродажу, енергетику, заробітну плату та ін. Окрім того слід відзначити і вплив коливання курсу адже середньорічний курс долара США до гривні зріс на 49% у 2014 порівняно з 2013, на 84% у 2015/2014, на 19% у 2022/2021.

Динаміка доходів групи є схожою до динаміки витрат, де коефіцієнт кореляції становить 95%, що свідчить про чіткий взаємозв'язок між показниками. Основними ринками збуту Групи у 2023 залишились Україна та ринок Європи – 39% та 50% відповідно (у вартісному значенні). У період з 2014 по 2021 більше 19% займав ринки Близького Сходу і Північної Африки. У період з 2011 до 2014 року від 15% також займав ринок СНД (рис. 3.6.).

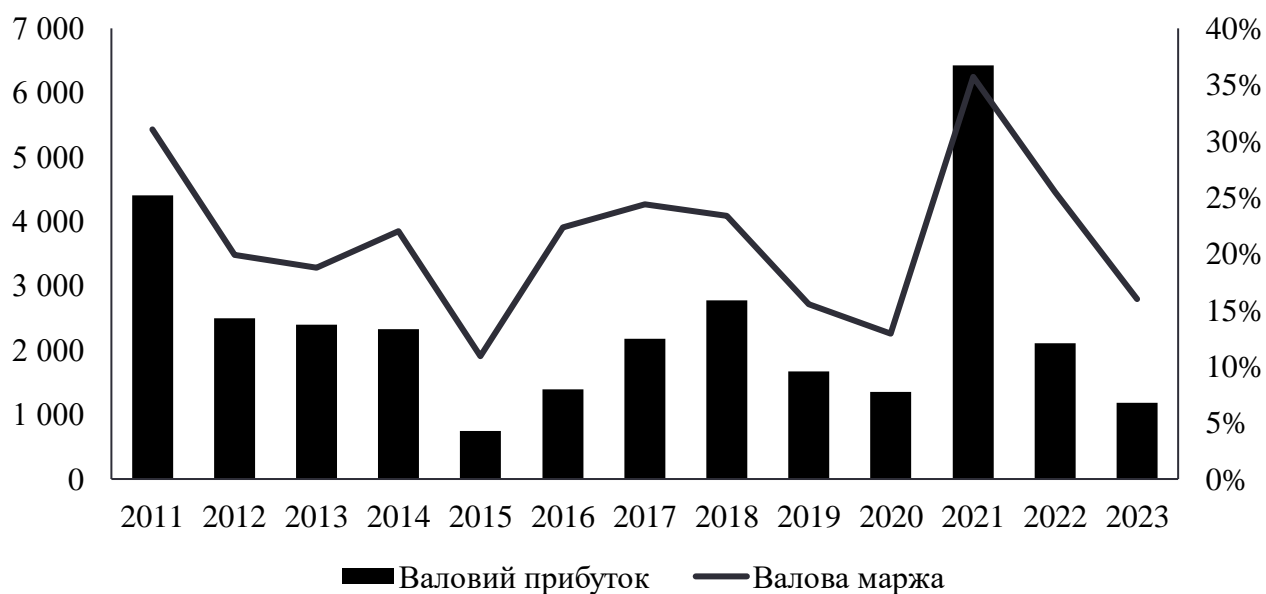


**Рис. 3.6.** Динаміка обсягу продаж Групи за країною призначення 2011 – 2023, млн дол США

*Джерело:* складено автором на основі [83-92]

Динаміка валового прибутку Групи, що визначається як різниця між доходами від реалізації продукції та її собівартістю, а також рівень

маржинальності, розрахований як відношення валового прибутку до доходів від продажу, зазнали суттєвого впливу подій 2014 та 2022 років, які спричинили зміни в темпах виробництва (рис. 3.7.). Додатковим фактором зниження зазначених показників у 2015 році стала трансформація географічної структури ринків збуту та скорочення обсягів реалізації продукції. У 2021 році маржинальність зросла, що зумовлено передусім підвищенням доходів від реалізації продукції на європейських ринках, зокрема на 128%. Водночас у 2022 році відбулося різке зниження цього показника, що пояснюється скороченням рівня продажів на 54%, а також зменшенням ефективності виробництва. Зокрема, спостерігалось зростання співвідношення витрат на сировину до загального обсягу виробництва на 21% та збільшення частки витрат на електроенергію на 16% у 2022 році порівняно з 2021 роком.



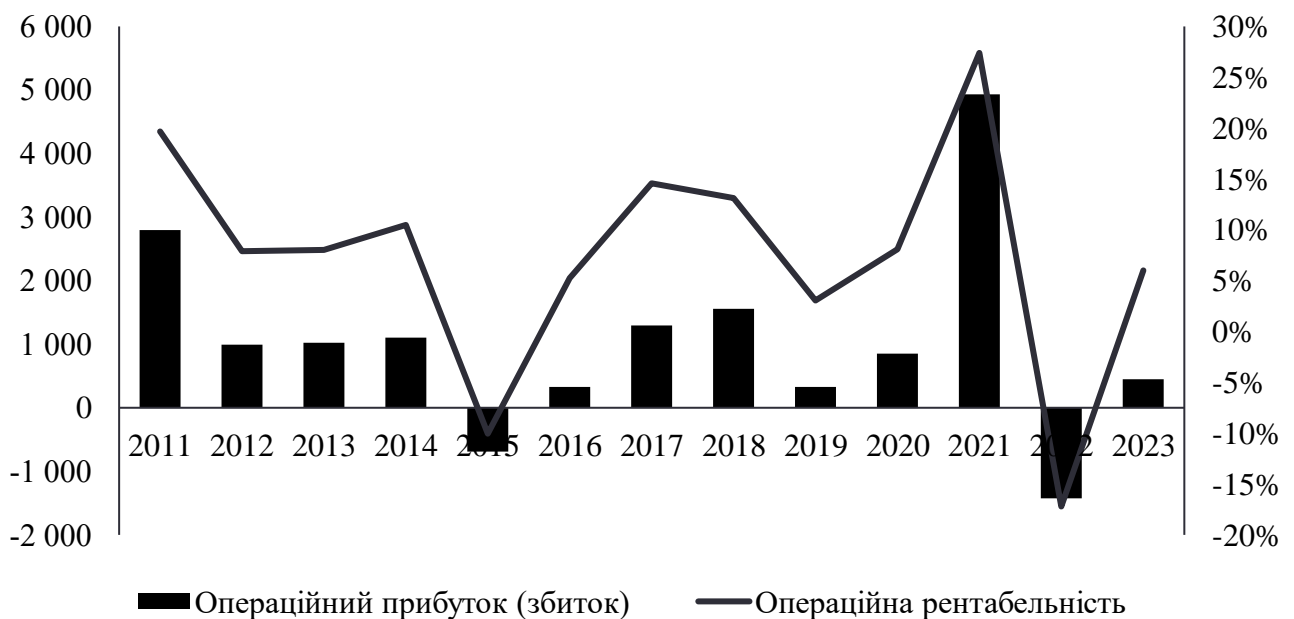
**Рис. 3.7.** Динаміка валового прибутку та валової маржі Групи протягом 2011 – 2023, млн дол США та %

*Джерело:* складено автором на основі [83-92]

Аналіз операційного прибутку (збитку) Групи здійснено шляхом вирахування з валового прибутку витрат на транспортування, загальних та адміністративних витрат, а також інших операційних витрат, результати чого відображено на рис. 3.8. Динаміка операційного прибутку демонструє тенденції, подібні до змін у валовому прибутку. Водночас у 2015 та 2022 роках значний

вплив на формування від’ємних значень операційного результату мав непропорційний спад доходів відносно витрат.

Інші статті доходів і витрат фінансової звітності Групи пов’язані з результатами фінансової діяльності, що включає активне залучення фінансування через отримання позик та випуск облігацій. Додатково враховано частку результату асоційованих і спільних підприємств, втрати активів, розташованих на тимчасово окупованих територіях (визнані у 2017 році, у 2022–2023 роках сформовано відповідні резерви), а також податок на прибуток. Збитковими для Групи залишаються 2015, 2022 та 2023 роки, що зумовлено недостатнім рівнем доходів від реалізації продукції, необхідним для покриття стабільних витрат. Основними причинами цього явища є інфраструктурні виклики та порушення операційної діяльності, що мали місце в зазначені періоди.



**Рис. 3.8.** Динаміка операційного прибутку та операційної рентабельності Групи протягом 2011 – 2023, млн дол США та %

*Джерело:* складено автором на основі [83-92]

Отже, оцінка інвестиційної привабливості Групи «Метінвест» у контексті гірничої промисловості України виявила низку ключових аспектів, що визначають перспективи компанії в умовах сучасного економічного та

геополітичного середовища. Аналіз фінансового стану показав, що, попри значні виклики, пов'язані з війною, регуляторними змінами та нестабільністю ринків, компанія зберігає стійкість завдяки диверсифікованій бізнес-моделі, вертикальній інтеграції та ефективному управлінню фінансовими потоками. Динаміка основних фінансових показників Групи свідчить про здатність адаптувати операційну діяльність до змін у зовнішньому середовищі. Попри періоди кризових явищ, що мали місце у 2014–2016 та 2022–2023 роках, компанія демонструє тенденцію до відновлення завдяки оптимізації витрат, перегляду стратегічних ринків збуту та використанню фінансових інструментів, таких як облігаційні позики. Таким чином, Група «Метінвест» залишається одним із ключових гравців української гірничодобувної галузі, демонструючи здатність до адаптації та стратегічного розвитку. Водночас майбутня інвестиційна привабливість компанії значною мірою залежатиме від макроекономічних умов, подальшої стабілізації безпекової ситуації та можливостей диверсифікації фінансових джерел.

### **3.2 Стратегія залучення іноземного капіталу для групи "Метінвест"**

У сучасних умовах глобалізації та зростаючої конкуренції на світових ринках залучення іноземного капіталу є одним із ключових інструментів для забезпечення сталого розвитку промислових компаній. Група, будучи одним із лідерів металургійної та гірничодобувної галузі України, стикається з необхідністю постійного оновлення виробничих потужностей, адаптації до змін у регуляторному середовищі та забезпечення фінансової стабільності. Враховуючи складну геополітичну ситуацію, обмежений доступ до традиційних джерел фінансування та потребу в модернізації підприємств, стратегічний підхід до залучення іноземного капіталу набуває особливої важливості.

Таким чином проаналізуємо можливі шляхи залучення капіталу для Групи у трьох основних напрямках: підприємницький капітал (прямі та портфельні інвестиції), позичковий капітал (отримання кредитних ліній) та офіційна

допомога розвитку (підтримка з боку іноземних держав та міжнародних фінансових організацій). Комплексний підхід до цих стратегій дозволить оцінити їхню ефективність, враховуючи поточний фінансовий стан компанії, особливості міжнародного ринку капіталу та можливі ризики.

Група є одним із ключових гравців металургійної та гірничодобувної промисловості України, і залучення іноземного капіталу є критичним фактором для її довгострокового розвитку. Враховуючи геополітичні виклики, кон'юнктуру ринку та необхідність модернізації виробничих потужностей, можливими напрямками залучення підприємницького капіталу можуть бути збільшення статутного капіталу, продаж частки власності у підприємствах групи, а також випуск боргових зобов'язань (єврооблігацій або конвертованих облігацій).

Один із найбільш ефективних шляхів залучення капіталу — збільшення статутного капіталу через емісію нових акцій. Цей механізм дозволяє: залучити додатковий капітал без збільшення боргового навантаження; забезпечити участь стратегічних інвесторів, зацікавлених у довгостроковому розвитку компанії; зміцнити позиції на міжнародних ринках, залучаючи міжнародні фінансові установи та інвестиційні фонди.

З огляду на контроль над групою, ключовим питанням є баланс між залученням зовнішніх інвесторів та збереженням контролю з боку нинішніх власників. У цьому контексті можлива емісія преференційних акцій без права голосу для залучення капіталу без розмивання корпоративного управління.

Реалізація частки у певних активах або спільні підприємства із міжнародними корпораціями можуть стати джерелом інвестицій, спрямованих на конкретні виробничі проєкти. Наприклад, продаж частки в металургійних комбінатах або збагачувальних фабриках може: забезпечити притік валюти для реінвестування в інші стратегічні активи; залучити технологічних партнерів для модернізації виробничих процесів; зменшити фінансовий ризик для групи в умовах волатильності ринку.

Одним із найпоширеніших способів залучення капіталу для великих промислових компаній є випуск єврооблігацій або конвертованих облігацій:

— Єврооблігації забезпечують швидке залучення коштів від міжнародних інвесторів і використовуються для рефінансування боргу або реалізації стратегічних проєктів.

— Конвертовані облігації можуть бути ефективним механізмом, оскільки дають можливість інвесторам у майбутньому конвертувати борг у власність. Це дозволяє залучити кошти на вигідних умовах, оскільки такі облігації зазвичай мають нижчу процентну ставку.

Успіх цієї стратегії залежить від кредитного рейтингу Групи та ринкової ситуації, тому компанія має працювати над підтримкою позитивного інвестиційного іміджу. Слід відзначити, що станом на 30.06.2024 у Групи є заборгованість за 4 випусками облігацій (табл. 3.1.). Група стверджує про відсутність заборгованості щодо погашення попередньо випущених облігацій та сумлінне виконання вимог укладених угод. Однак слід відзначити, що з початку повномасштабного вторгнення рейтинг групи значно погіршився до дуже низького, що робить неможливим вигідне розміщення облігацій.

Таблиця 3.1

Облігації Групи Метінвест, що не є погашеними станом на 30.06.2024

ISIN: REGS	Рік випуску	Рік погашення	Валюта	Ставка облігації , %	Рейтинг			Кільк ість непог ашен их
					Fitch	Moody's	S&P	
XS20567 22734	2019	2025	євро	5.6	BB-	B3	B	183
XS18064 00708	2018	2026	дол США	8.5	B	B3	B-	438
XS22332 27516	2020	2027	дол США	7.7	BB-	B2	B	332
XS20567 23468	2019	2029	дол США	7.8	BB-	B3	B	500

*Джерело:* складено автором на основі [83]

Будучи одним із найбільших промислових конгломератів України, Група, активно використовувала позичковий капітал для фінансування операційної діяльності, інвестування в модернізацію виробничих потужностей та рефінансування наявного боргу. Отримання кредитних ліній у міжнародних

банках є одним із ключових механізмів залучення фінансових ресурсів, що дозволяє гнучко реагувати на ринкові умови та підтримувати ліквідність.

Кредитні лінії надають можливість компанії отримувати фінансування за необхідності, не залучаючи весь обсяг коштів одразу. Основними перевагами такого механізму є: гнучкість у використанні ресурсів, адже компанія може вибирати обсяги та час залучення коштів залежно від потреб; зниження витрат на обслуговування боргу, адже процентні виплати здійснюються лише за використані кошти, що дозволяє оптимізувати фінансове навантаження; підвищення кредитного рейтингу, тому що успішне обслуговування таких позик сприяє покращенню фінансового іміджу компанії на міжнародному ринку.

Група може використовувати кілька типів кредитних ліній залежно від стратегічних цілей та ринкових умов:

- Револьверні кредитні лінії – дозволяють компанії багаторазово використовувати та погашати кредитні кошти в межах встановленого ліміту. Вони є корисним інструментом для фінансування оборотного капіталу та управління ліквідністю.
- Структуровані кредитні лінії під заставу активів – такі позики можуть залучатися під забезпечення у вигляді виробничих потужностей, сировини або готової продукції. Це дозволяє отримувати вигідніші кредитні ставки.
- Цільові кредити на фінансування капітальних витрат – залучаються для реалізації інвестиційних проєктів, модернізації заводів, підвищення енергоефективності та впровадження нових технологій.

Основними інституціями, які можуть надати фінансування Групі, є насамперед міжнародні комерційні банки, фінансові організації. Міжнародні комерційні банки – зазвичай надають кредитні лінії великим корпораціям із високим кредитним рейтингом, що є неефективним з огляду поточного стану Групи. Щодо міжнародних фінансових організацій, наприклад Європейський банк реконструкції та розвитку чи Міжнародна фінансова корпорація то вони здатні надавати пільгове фінансування для екологічних або інфраструктурних проєктів.

Офіційна допомога розвитку є інструментом залучення іноземного капіталу через державні та міждержавні програми підтримки економіки. Для Групи така стратегія може стати важливим джерелом фінансування в умовах глобальної турбулентності та необхідності відновлення і модернізації виробничих активів.

Залучення офіційної допомоги розвитку може здійснюватися через кілька каналів:

- Двостороння допомога від урядів розвинених країн
- Грантові програми та пільгові позики від міжнародних організацій

Насамперед двостороння допомога від урядів розвинених країн передбачає собою фінансову або технічну підтримку з боку держав, зацікавлених у стабільності та розвитку української економіки. Наприклад, уряди США, Канади, Японії, Великої Британії та країн ЄС можуть надавати гранти або пільгові кредити. Щодо грантових програм та пільгових позик від міжнародних організацій то Організація Об'єднаних Націй, Організація економічного співробітництва та розвитку та інші міжнародні структури можуть надавати фінансову допомогу для реалізації проєктів сталого розвитку чи відновлення виробничих потужностей.

Офіційна допомога розвитку може бути спрямована на такі ключові напрями діяльності групи «Метінвест»: модернізація та розвиток інфраструктури, соціальні та трудові ініціативи, енергетична незалежність та ресурсоефективність. Перша група насамперед може включати пільгове фінансування реконструкції заводів, впровадження новітніх методів виробництва сталі з низьким рівнем викидів CO<sub>2</sub>, також інвестиції у проєкти декарбонізації, що відповідають європейському «Зеленому курсу» (Green Deal), впровадження нових технологій очищення викидів та переробки промислових відходів та відновлення пошкодженої інфраструктури внаслідок воєнних ризиків. Друга група, а саме розвиток соціальних та трудових ініціатив, включатиме фінансування програм навчання та підвищення кваліфікації працівників, підтримку соціальних програм у регіонах присутності компанії, що сприятиме

підвищенню довіри міжнародних партнерів. Остання група, а саме енергетична незалежність та ресурсоефективність, представлятиме собою фінансування програм енергоефективності, альтернативних джерел енергії для металургійного виробництва, інвестиції у заміщення природного газу на водневій технології в металургії.

Політичні рішення описані в Розділі 2 цієї роботи, спрямовані на стимулювання іноземного капіталу, можуть стати визначальним фактором у залученні фінансування для групи «Метінвест». Запровадження фонду гарантування іноземних інвестицій забезпечить захист капіталовкладень від політичних та економічних ризиків, що сприятиме зростанню інтересу до підприємства з боку як стратегічних, так і портфельних інвесторів. Надійні механізми страхування інвестицій, зокрема за підтримки міжнародних фінансових інституцій, дозволять пом'якшити ризики, пов'язані з економічною нестабільністю та потенційними геополітичними загрозами. Це відкриє шлях до розширення підприємницького капіталу, зокрема шляхом збільшення статутного капіталу або часткового продажу активів окремих підприємств групи.

З іншого боку, запровадження податкових пільг може суттєво вплинути на умови залучення інвестицій. Зниження податкового навантаження на прибуток, отриманий від інвестованого капіталу, або звільнення від оподаткування реінвестованих коштів сприятиме притоку додаткових фінансових ресурсів у виробничі активи. Зменшення податкових ставок на доходи від дивідендів або відсоткових виплат за корпоративними облігаціями підвищить конкурентоспроможність боргових інструментів «Метінвесту» на міжнародних ринках капіталу, що, у свою чергу, може забезпечити сприятливіші умови розміщення облігаційних випусків або залучення кредитного фінансування.

Політика сприяння публічно-приватним партнерствам створює нові можливості для розвитку компанії за рахунок спільного фінансування інфраструктурних та інноваційних проєктів. Якщо держава візьме на себе частину зобов'язань щодо співінвестування у стратегічно важливі напрями, це дасть змогу групі залучати позиковий капітал на вигідніших умовах. Особливо

це стосується довгострокових інфраструктурних проєктів, які потребують значних капіталовкладень, а також ініціатив, спрямованих на екологічну модернізацію виробництва, що відповідає глобальним трендам декарбонізації та сталого розвитку.

У цьому контексті міжнародне страхування відіграє вирішальну роль, особливо у залученні офіційної допомоги розвитку. Фінансові гарантії від міжнародних організацій, таких як Європейський банк реконструкції та розвитку чи Світовий банк, дозволять компанії отримати доступ до грантового фінансування та пільгових кредитів на реалізацію проєктів, пов'язаних із зменшенням викидів вуглецю, впровадженням нових енергозберігаючих технологій та підвищенням соціальної відповідальності бізнесу. Політика підтримки таких програм з боку іноземних держав сприятиме підвищенню рівня довіри до інвестиційного середовища в Україні, що стане додатковим стимулом для міжнародних донорів та фінансових інститутів.

Таким чином, створення комплексної політичної підтримки, яка включає гарантування інвестицій, податкові стимули, публічно-приватні партнерства та міжнародне страхування, може суттєво посилити позиції групи «Метінвест» у залученні іноземного капіталу. Взаємодія цих інструментів дозволить не лише збільшити обсяги прямих та портфельних інвестицій, а й сприятиме отриманню вигідного боргового фінансування та доступу до міжнародних програм допомоги, що в довгостроковій перспективі забезпечить фінансову стійкість компанії та її здатність адаптуватися до глобальних викликів.

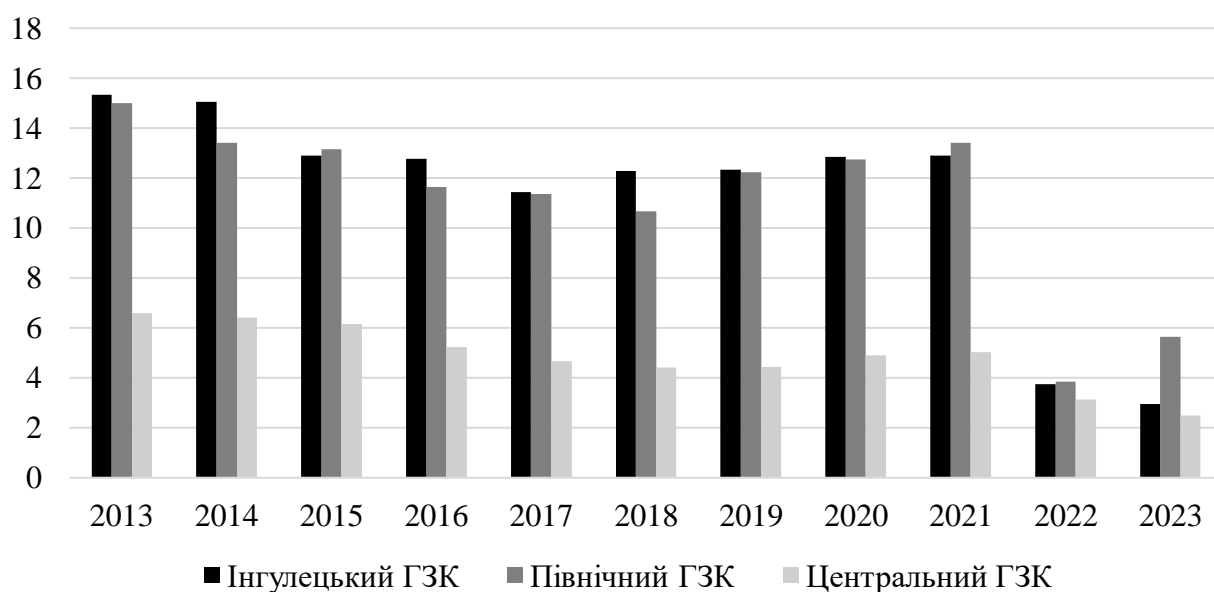
Отже, залучення іноземного капіталу є критично важливим фактором для довгострокового розвитку Групи, оскільки забезпечує фінансування модернізаційних проєктів, підтримання ліквідності та підвищення конкурентоспроможності компанії на міжнародному ринку. Аналіз запропонованих стратегій свідчить про те, що кожен із розглянутих підходів має свої переваги та виклики, які необхідно враховувати при ухваленні рішень щодо фінансування. Найбільш привабливими варіантами є залучення підприємницького капіталу через випуск нових акцій або продаж частки

власності у стратегічних активах, що дозволяє залучити фінансові ресурси без значного зростання боргового навантаження. Водночас позичковий капітал у вигляді кредитних ліній від міжнародних банків може забезпечити гнучкість у фінансуванні операційної діяльності та інвестиційних проєктів, хоча ефективність цього механізму залежить від кредитного рейтингу компанії та умов на фінансових ринках. Офіційна допомога розвитку у формі грантів і пільгових позик є важливим інструментом для реалізації екологічних та інфраструктурних проєктів, проте потребує активної взаємодії з міжнародними організаціями та урядами інших країн. Комплексний підхід до залучення капіталу, поєднання різних джерел фінансування та активна робота над покращенням інвестиційного іміджу компанії дадуть змогу Групі не лише зберегти свої позиції на ринку, а й забезпечити стійке зростання в умовах динамічного економічного середовища.

### **3.3 Оцінка економічної ефективності стратегії залучення іноземного капіталу для групи "Метінвест"**

У сучасних умовах трансформації глобального ринку залізорудної сировини, залучення іноземного капіталу виступає ключовим інструментом підвищення конкурентоспроможності та інвестиційної стійкості українських промислових підприємств. З огляду на стратегічне значення гірничо-металургійного комплексу, особливо в умовах воєнних викликів та енергетичної нестабільності, актуальним постає питання оцінки економічної доцільності інвестування в окремі активи провідних гравців ринку. У цьому контексті дослідження зосереджується на аналізі потенціалу Північного гірничо-збагачувального комбінату як основного об'єкта реалізації стратегії залучення іноземного підприємницького капіталу, з урахуванням виробничих, фінансових та енергетичних характеристик підприємства, а також можливостей використання міжнародних фінансових інструментів.

Насамперед, розглянемо альтернативу залучення іноземного позичкового капіталу та офіційної допомоги розвитку. Для початку необхідно визначити потенційні підприємства, потреби та економічну ефективність кожного з них. В Україні протягом 2023 року з усіх потужностей Групи видобуванням залізної руди займалися Північний ГЗК, Центральний ГЗК та Інгулецький ГЗК. З рисунку 3.9. спостерігаємо, що незважаючи на значний спад виробництва комбінатів у 2022 році, саме Північний ГЗК зберігає свої лідерські позиції.



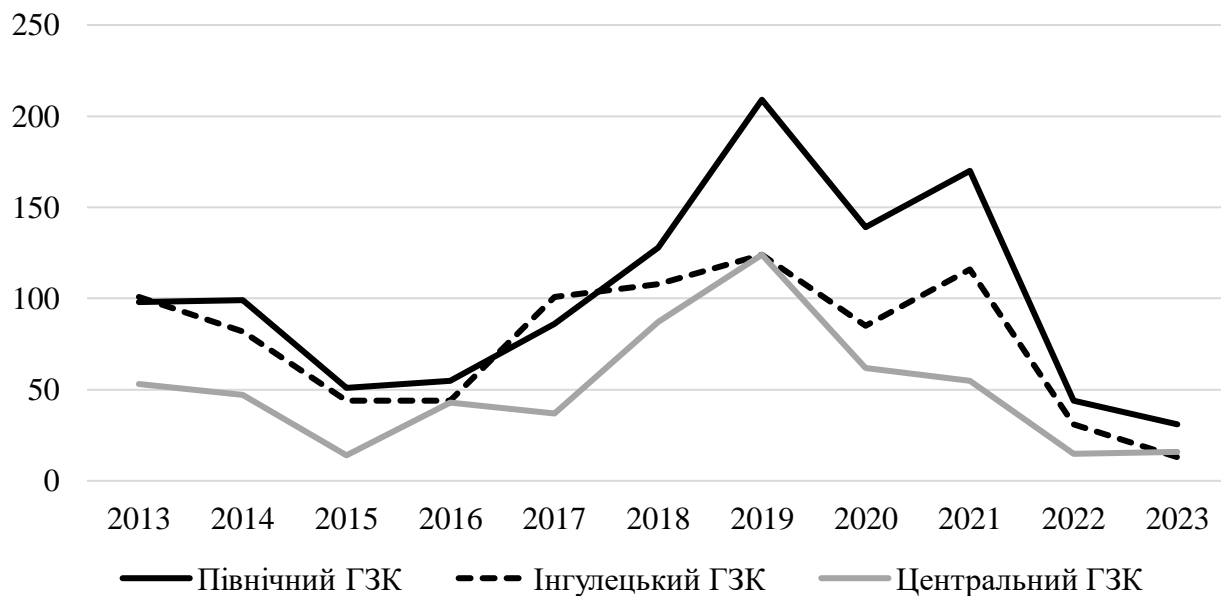
**Рис. 3.9.** Динаміка обсягу видобутку залізної руди підприємствами Групи протягом 2013 – 2023, млн тон

*Джерело:* складено автором на основі [83-92]

Окрім того розглянемо капітальні витрати Групи на відповідні комбінати (Рис. 3.10.). Спостерігаємо, що з трьох аналізованих комбінатів саме Північний ГЗК був найбільшим реципієнтом відповідних інвестицій, що свідчить про необхідність оновлення обладнання чи окремих потребах підприємства в значному залученню капіталу. Таким чином, зважаючи на виробничі потужності та показник капітальних витрат визначаємо Північний ГЗК (далі- Підприємство), як об'єкт інвестиційного плану.

Наступним етапом проведення аналізу є визначення основних потреб Підприємства та потенціалу розвитку. Насамперед найбільш очевидним недоліком ми спостерігаємо саме зменшення обсягів виробництва комбінату

починаючи з 2022 року. З попереднього аналізу інвестиційної привабливості групи нами було визначено, що саме інфраструктурні виклики внаслідок повномасштабної агресії Росії про України призвели до зменшення обсягів виробництва, таким чином зменшуючи й дохідність.



**Рис. 3.10.** Динаміка капітальних витрат на аналізовані підприємства Групи протягом 2013 – 2023, млн дол США

*Джерело:* складено автором на основі [83-92]

Окрім того у звіті Групи Метінвест за 2023 рік слід відзначити наступні дві ініціативи розвитку, яких міг би значно вплинути на підвищення енергетичної безпеки підприємства та підвищити його привабливість для залучення іноземного капіталу. Насамперед це розвиток автономного енергозабезпечення та впровадження альтернативних джерел енергії як фактор посилення енергетичної стійкості підприємства. Підвищення енергетичної безпеки Північного гірничо-збагачувального комбінату можливе завдяки послідовному формуванню децентралізованої енергетичної інфраструктури, орієнтованої на використання внутрішніх джерел енергії. У цьому контексті стратегічного значення набуває впровадження маневрових систем генерації для забезпечення роботи критичних об'єктів у разі перебоїв з електропостачанням, а також оптимізація енерговитрат у періоди зупинення виробництва. Одним із важливих напрямів енергетичної

трансформації є заміщення традиційного палива альтернативними джерелами. Наприклад частковий перехід на біопаливо, отримане з лушпиння соняшнику, сприяло скороченню обсягів споживання природного газу на окремих виробничих ділянках до 45%. Такий підхід знижує ризики енергетичної залежності, сприяє стабільності виробничих процесів та водночас створює інвестиційно привабливе середовище для стратегічних партнерів.

Іншим напрямком є міжнародна кооперація в межах проєктів сталого розвитку як інструмент залучення іноземного капіталу. Залучення Північного ГЗК до глобальних ініціатив у сфері декарбонізації промисловості може стати додатковим важелем активізації інвестиційної діяльності. Прикладом такої стратегії є участь Групи Метінвест у створенні високотехнологічного сталеливарного підприємства в Італії в партнерстві з компанією Даніелі. Цей проєкт, заснований на сучасних екологічних принципах, передбачає щорічне виробництво гарячекатаного прокату з низьким вуглецевим слідом обсягом понад 2,7 млн тонн, із використанням електродугових печей нового покоління. Успішна реалізація таких проєктів засвідчує спроможність українських промислових гравців бути інтегрованими в міжнародні ланцюги сталого виробництва та відкриває перспективи для впровадження подібних ініціатив на національному рівні, зокрема на майданчику Північного ГЗК. Це, у свою чергу, посилює довіру іноземних інвесторів і демонструє потенціал підприємства в контексті глобальної екологічної та технологічної модернізації. Рівень очікуваних інвестицій у проєкт буде вищим за 2 млрд євро.

Таким чином визначаємо, що основною метою інвестиційного плану буде встановлення додаткових систем децентралізованої енергетичної інфраструктури з метою підвищення енергетичної безпеки підприємства та підвищення темпів декарбонізації його діяльності.

Таблиця 3.2. представляє звіт про фінансові результати Північного ГЗК протягом 2021 – 2024 рр. З аналізу валового результату діяльності підприємства робимо висновок, що Підприємство поступово відновлює свої виробничі потужності, що результувало у підвищенні чистого доходу від реалізації

продукції. Слід відзначити, що саме витрати на збут є найбільшим тягарем результатів діяльності підприємства, що робить його збитковим починаючи з 2023 року.

Таблиця 3.2

Звіт про фінансові результати Північного ГЗК протягом 2021 – 2024 рр.

тис грн

Назва рядка	2021	2022	2023	2024
Чистий дохід від реалізації продукції	22 545 072	14 354 012	9 852 828	15 830 022
Собівартість реалізованої продукції	-9 233 036	-9 726 718	-8 852 917	-12 567 425
<b>Валовий результат</b>	<b>13 312 036</b>	<b>4 627 294</b>	<b>999 911</b>	<b>3 262 597</b>
Інші операційні доходи	67 563	1 443 309	1 054 037	360 258
Витрати на збут	-1 728 353	-2 013 251	-1 860 415	-3 653 173
Адміністративні витрати	-158 782	-162 309	-169 514	-131 091
Інші операційні витрати	-676 878	-884 946	-1 250 311	-351 635
<b>Операційний результат</b>	<b>10 815 586</b>	<b>3 010 097</b>	<b>-1 226 292</b>	<b>-513 044</b>
Інші фінансові доходи	190 883	9 749	11 961	6 528
Інші доходи	63 915	2 780	1 000	394
Фінансові витрати	-186 491	-295 412	-235 698	-245 711
Інші витрати	0	-128 614	-49 518	-27 227
<b>Результат до оподаткування</b>	<b>10 883 893</b>	<b>2 598 600</b>	<b>-1 498 547</b>	<b>-779 060</b>
Витрати (дохід) з податку на прибуток	-1 963 915	-480 769	171 886	131 056
<b>Чистий результат</b>	<b>8 919 978</b>	<b>2 117 831</b>	<b>-1 326 661</b>	<b>-648 004</b>

*Джерело:* складено автором на основі [76]

З метою підвищення прибутковості підприємства ми розглянемо варіант оптимізації саме собівартості реалізованої продукції. Очікувано, що зріст собівартості обґрунтований саме зростом витрат у зв'язку зі зниженням енергоефективності та підвищенням цін на електрику. Саме тому плановими інвестиційними витратами проекту будуть наступні основні статті витрат: придбання незалежної енергетичної системи та модернізація обладнання задля ефективного підключення до відповідної системи.

Для аналізу відповідного залучення іноземного капіталу слід відзначити Фонд з модернізації, що регулюється Європейською комісією та націлений на підтримку інвестиційної діяльності цільове використання, якої є оновлення енергетичних потужностей підприємств на такі, що допоможуть їм трансформуватися в кліматично-нейтральні. Фонд був створений у 2018 році з

фінансуванням проектів протягом 2021 – 2030 рр. Країнами-бенефіціарами фінансування є 13 країн-учасниць ЄС, серед яких поки що відсутня Україна. Однак слід відзначити, що так як Україна впевнено прямує за напрямком євроінтеграції та окремі фонди ЄС вже розширюють свої можливості фінансування і до України (Європейський оборонний фонд включив українські компанії до можливих учасників відбору до програми фінансування на 2025 рік) вважаємо, що інвестиційний план залучатиме капітал саме за програмою цього фонду.

Починаючи з 2021 року фонд затвердив фінансування за 215 комерційними пропозиціями та видав фінансування сумою 15,45 млрд євро. З 215 пропозицій 44 були пов'язані з встановленням енергетичних систем від відновлювальних джерел, що не пов'язані з транспортуванням, будівлями, а також великомасштабними проектами. Середнє значення таких проектів становило приблизно 71,4 млн євро[93].

З огляду новин спостерігаємо оголошення Групи про наміри інвестування 135 млн дол США у підприємства з видобування та переробки у 2025 році, включно з 31 млн дол США на підвищення енергетичної безпеки Північного ГЗК та Центрального ГЗК. Таким чином визначаємо, що інвестиційний план на якісну модернізацію Північного ГЗК з метою підвищення енергетичної безпеки становить 31 млн дол США, або ж 29,7 млн євро, у переведенні на курс євро до дол США на дату оголошення 19 лютого 2025 року [94]. Інвестиційний проект, включатиме в себе як закупівлю необхідного обладнання, так і проведення робіт.

Програма фінансування передбачає собою грантову компоненту та позичковий капітал з додатковим грейс-періодом тому очікуємо, що найближчі три роки фінансове навантаження на підприємство буде мінімальним. З Довідки Європейської комісії щодо поєднання фінансових інструментів і грантів у фондах спільного управління в програмному періоді протягом 2021-2027 рр. спостерігаємо, що базовий розподіл програми фінансування складає 25% - гранту та 75% - кредиту. Таким чином сума гранту складатиме 7,4 млн євро, а сума кредитного траншу дорівнюватиме 22,3 млн євро. Кредитну ставку розрахуємо з

огляду ринкових даних, де визначимо, що середня ставка рефінансування в євро – 3%, а ставка маржі складатиме 6%, таким чином ставка за кредитом дорівнюватиме 9%. Термін кредиту визначаємо - 9 років.

Таким чином за умови залучення кредиту у 2025 році, грейс-періоду протягом 3 років, розрахуємо очікуваний графік платежів, де тіло кредиту сплачуватиметься рівномірними платежами та відсотки нараховуватимуться на залишок (табл. 3.3).

Таблиця 3.3

Графік платежів за залученим кредитом, тис євро

	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Тіло кредиту	3 183	3 183	3 183	3 183	3 183	3 183	3 183
Відсотки	2 005	1 719	1 432	1 146	859	573	286

*Джерело:* розраховано автором на основі [93, 94]

Оцінку економічної ефективності відповідного інвестиційного плану проведемо на основі розрахунку показників чистої приведеної вартості та внутрішньої ставки дохідності. Розрахунок обох показників буде проведено за допомогою функцій в програмі Excel, а саме для чистої приведеної вартості - ЧИСТНЗ та для внутрішньої ставки дохідності – ЧИСТВНДОХ. Для розрахунку обох показників нам потрібно розрахувати вільний грошовий потік та спрогнозувати його на період з 2025 по 2034 роки. До формули розрахунку вільного грошового потоку необхідно врахувати операційний результат, ставку оподаткування, витрати на амортизацію, зміни в чистому оборотному капіталі та капітальні витрати. Таким чином формула для розрахунку виглядатиме наступним чином:

$$FCFF = EBIT * (1 - t) + D\&A + \Delta NWC - CAPEX \quad (3.1)$$

де, FCFF – вільний грошовий потік,

EBIT – операційний результат,

t – ставка оподаткування,

D&A – витрати на амортизацію та знецінення,

$\Delta NWC$  - зміни в чистому оборотному капіталі,

CAPEX – капітальні витрати

Для забезпечення високої якості прогнозу візьмемо за базу аналізу фінансові показники Підприємства в період з 2015 – 2024 рр, а саме дані з звіту про фінансові результати та баланс Підприємства (табл. 3.4.). Додатково переведемо значення з тисяч гривень до тисяч євро, взявши середньорічний курс протягом періоду визначений НБУ. Для розрахунку історичного вільного грошового потоку нам необхідно розрахувати зміни в чистому оборотному капіталі та капітальні витрати. Перший показник буде розрахований за наступною формулою:

$$\Delta NWC_n = (CA - Cash)_{n-1} - (CA - Cash)_n + (CL - Debt)_n - (CL - Debt)_{n-1} \quad (3.2),$$

де  $\Delta NWC_n$  – зміни в чистому оборотному капіталі у звітному році,

$n$  – звітний рік,

$n-1$  – попередній рік до звітнього,

$CA$  – оборотні активи,

$Cash$  – грошові кошти та їх еквіваленти,

$CL$  – поточні зобов'язання,

$Debt$  – борг

Розрахунок капітальних витрат матиме більш проєкційний характер. Капітальні витрати Підприємства будуть розраховані як різниця значення основних засобів між звітним роком та попереднім до нього. У випадку від'ємного значення такий показник дорівнюватиме нулю.

Прогнозування вільного грошового потоку розпочнемо з розрахунку прогнозу операційного результату. Вважаймо, що залежна змінна це операційний результат, тоді зважаючи на структуру звіту про фінансові результати та вплив кожного з показників, визначаємо, що незалежними змінними будуть чистий дохід від реалізації продукції, собівартість реалізованої продукції та витрати на збут. Розрахуймо бета-показники, коефіцієнт кореляції та статичну значущість через функцію ЛИНЕЙН. Внаслідок отримаємо, показник кореляції 0,996, який є наближеним до одиниці, що означає високий рівень залежності операційного

результату від незалежних змінних. Статистична значущість становить 254,6, за мінімального значення 4,1, що свідчить, що модель є адекватною. Бета показники становлять для витрат на збут - 0,52, для собівартості реалізованої продукції - 0,85, для чистого доходу від реалізації продукції - 0,92, та  $\beta_0$  – (-40 863,06).

Таким чином складаємо рівняння регресії:

$$EBIT = -40\,863,06 + 0,92 * x_1 + 0,85x_2 + 0,52x_3 \quad (3.3), \text{ де}$$

EBIT- операційний результат,

$x_1$  - чистий дохід від реалізації продукції,

$x_2$  - собівартість реалізованої продукції,

$x_3$  - витрати на збут

Наступним етапом є прогнозування незалежних змінних. Прогноз витрат на збут був проведений на основі сукупного середньорічного темпу росту логістичних витрат до 2035 року, а саме 4,69%[106]. Собівартість реалізованої продукції була розрахована на основі добутку обсягів виробництва підприємства та його ефективності. Обсяги виробництва були спрогнозовані, шляхом використання функції ПРЕДСКАЗ.ETS. Слід звернути уваги, що за умови взяття усього історичного періоду, дана функція розраховує спад виробництва. Такий результат є наслідком різкого спаду, починаючи з 2022 року, внаслідок повномасштабного вторгнення, що не можна вважати наслідком звичайної діяльності підприємства. Таким чином, очікуємо, що поступове відновлення виробництва буде до 2027 року, тому для прогнозу до цього періоду візьмемо часовий проміжок 2022 – 2024 роки, а починаючи з 2028 року – з 2015 до 2021 року. Ефективність історично розрахована як відношення собівартості реалізованої продукції до обсягів виробництва, була прогнозована наступним чином: вважаймо, що період встановлення та оновлення енергосистеми займатиме 2 роки, тобто піковий показник ефективності 2024 року зберігатиметься протягом наступних двох років, далі починаючи з 2027 року ефективність займатиме найнижчий показник протягом історичного періоду, а саме 21,3.

Таблиця 3.4

Дані для розрахунку історичного вільного грошового потоку Підприємства за період з 2015 - 2024

Назва рядка	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Операційний результат, тис євро	н/д	73 771	161 556	328 632	302 175	276 335	255 144	334 755	88 579	-31 000	-11 808
Податок на прибуток, %	н/д	18%	18%	18%	18%	18%	18%	18%	18%	18%	18%
Амортизація, тис євро	н/д	125 316	96 755	85 274	83 847	110 839	122 910	117 844	112 342	75 877	70 979
Капітальні витрати, тис євро	н/д	0	0	60 362	17 177	0	112 949	83 372	0	0	0
Оборотні активи, тис євро	948 988	484 306	667 437	967 402	1 186 720	1 547 026	1 306 192	1 533 017	777 711	820 087	727 659
Грошові кошти та їх еквіваленти, тис євро	11 352	820	2 014	2 399	3 628	2 136	39 810	3 870	1 651	6 526	15 921
Поточні зобов'язання, тис євро	365 836	154 192	208 944	715 088	739 496	758 663	655 795	1 259 989	834 470	785 560	651 554
Борг, тис євро	233 125	84 873	15 136	12 202	11 340	39 921	79 160	826	8 753	8 064	7 573
Первісна вартість основних засобів, тис євро	870 829	631 681	484 666	545 027	562 204	545 987	658 936	742 308	715 737	648 677	548 902
Середньорічний курс грн до євро, грн	15,7159	24,2287	28,2919	30,0042	32,1429	28,9518	30,7879	32,3090	33,9820	39,5582	43,4504
ЕВІТх(1-t), тис євро	н/д	60 492	132 476	269 478	247 783	226 595	209 218	274 499	72 635	-25 420	-9 682
CA-Cash, тис євро	937 636	483 485	665 423	965 003	1 183 092	1 544 890	1 266 381	1 529 147	776 060	813 561	711 738
CL-Debt, тис євро	132 711	69 319	193 809	702 886	728 156	718 742	576 634	1 259 163	825 717	777 496	643 981
Зміни в чистому оборотному капіталі, тис євро	н/д	390 759	-57 448	209 497	-192 818	-371 213	136 401	419 762	319 642	-85 723	-31 691
FCFF, тис євро	н/д	576 567	171 783	503 888	121 636	-33 779	355 580	728 733	504 619	-35 266	29 606

Джерело: розраховано автором на основі [95-105]

Чистий дохід від реалізації продукції розрахуємо, створивши лінійну регресію, де незалежною змінною буде обсяг виробництва та врахувавши сукупний середньорічний темп росту ринку залізородних окатишів по 2035 рік, а саме 6,1%[107]. Таким чином через функцію ЛИНЕЙН розрахуємо, що коефіцієнт кореляції складає 0,73, що свідчить про високий рівень залежності, а показник статистичної значущості переважає критичне значення та становить 8,99. Результати розрахунків подані у таблиці 3.5., були розраховані за рівнянням чистого доходу, що виглядало наступним чином:

$$x_1 = (128\ 151,26 + 48,34x_4) * (1,00061) \quad (3.4), \text{ де}$$

$x_1$  - чистий дохід від реалізації продукції,

$x_4$  – обсяги виробництва,

Таблиця 3.5.

Історичні та прогнозовані дані операційного результату діяльності підприємства протягом 2015 – 2034 рр.

Рік	Операційний результат, тис євро	Чистий дохід від реалізації продукції, тис євро	Собівартість реалізованої продукції, тис євро	Витрати на збут, тис євро	Виробництво, тис тонн	Ефективність, євро/тонн
2015	73 771	550 150	-423 265	-81 368	13 152	32,18
2016	161 556	533 951	-341 404	-29 176	11 634	29,35
2017	328 632	775 968	-382 874	-60 420	11 366	33,69
2018	302 175	812 079	-414 736	-76 869	10 660	38,91
2019	276 335	983 459	-554 567	-238 616	12 245	45,29
2020	255 144	781 600	-451 734	-50 960	12 739	35,46
2021	334 755	697 796	-285 773	-53 494	13 417	21,30
2022	88 579	422 400	-286 231	-59 245	3 838	74,58
2023	-31 000	249 072	-223 795	-47 030	5 645	39,64
2024	-11 808	364 324	-289 236	-84 077	6 442	44,90
2025	111 419	539 877	-353 554	-88 020	7 875	44,90
2026	121 599	608 717	-413 812	-92 148	9 217	44,90
2027	343 687	677 557	-224 905	-96 470	10 559	21,30
2028	451 487	870 655	-305 092	-100 994	14 324	21,30
2029	453 071	877 734	-308 031	-105 731	14 462	21,30
2030	454 539	884 812	-310 971	-110 690	14 600	21,30
2031	455 887	891 890	-313 910	-115 881	14 738	21,30
2032	457 109	898 968	-316 849	-121 316	14 876	21,30
2033	458 199	906 046	-319 789	-127 006	15 014	21,30
2034	459 150	913 124	-322 728	-132 962	15 152	21,30

Джерело: розраховано автором на основі [83-107]

Таким чином, спостерігаємо, що зважаючи на ріст вартості ринку, витрат на збут, оптимізації собівартості реалізованої продукції та підвищення обсягів виробництва ми прогнозуємо зріст операційних результатів підприємства від збитку у розмірі 11 808 тис євро у 2024 році до прибутку - 459 150 тис євро у 2034 році.

Наступний показник розрахунку вільного грошового потоку, який необхідно спрогнозувати це зміна чистого оборотного капіталу (таблиця 3.6.).

Таблиця 3.6.

Історичні та прогнозовані дані зміни чистого оборотного капіталу підприємства протягом 2015 – 2034 рр.

Рік	Зміни чистого оборотного капіталу, тис євро	Оборотні активи, тис євро	Гроші та їх еквіваленти, тис євро	Поточні зобов'язання, тис євро	Короткострокова кредиторська заборгованість, тис євро
2014	н/д	948 988	11 352	365 836	233 125
2015	390 759	484 306	820	154 192	84 873
2016	-57 448	667 437	2 014	208 944	15 136
2017	209 497	967 402	2 399	715 088	12 202
2018	- 192 818	1 186 720	3 628	739 496	11 340
2019	- 371 213	1 547 026	2 136	758 663	39 921
2020	136 401	1 306 192	39 810	655 795	79 160
2021	419 762	1 533 017	3 870	1 259 989	826
2022	319 642	777 711	1 651	834 470	8 753
2023	- 85 723	820 087	6 526	785 560	8 064
2024	- 31 691	727 659	15 921	651 554	7 573
2025	150 921	804 512	13 186	875 579	1 090
2026	46 449	824 594	14 427	939 781	-
2027	45 359	844 677	15 667	1 003 983	-
2028	45 359	864 760	16 907	6 256 922	5 188 737
2029	45 359	884 843	18 147	6 034 629	4 902 243
2030	45 359	904 925	19 388	5 812 336	4 615 748
2031	45 359	925 008	20 628	5 590 044	4 329 253
2032	45 359	945 091	21 868	5 367 751	4 042 759
2033	45 359	965 174	23 109	5 145 458	3 756 264
2034	45 359	985 256	24 349	4 923 165	3 469 769

*Джерело:* розраховано автором на основі [95-105]

До розрахунку відповідного показника беремо до уваги грошові кошти та їх еквіваленти, оборотні активи, короткострокові кредити та поточні зобов'язання. Усі змінні прогнозуємо, шляхом використання функції ПРЕДСКАЗ.ETS, однак вносимо наступні точкові коригування, а саме оборотні активи збільшуємо на сукупний середньорічний темп росту ринку залізородних

окаатишів по 2035 рік, а саме 6,1% [107], додаємо відсотки і тіло за кредитом до короткострокових кредитів, які необхідно сплачувати протягом року за залученим кредитом, починаючи з 2028 року, так само на нього й зростатиме показник поточних зобов'язань. За формулою 3.2. розрахуємо прогнозовані зміни у чистому оборотному капіталі та отримаємо результати зазначені у таблиці 3.6.

Значення основних засобів було прогнозоване, шляхом використання функції ПРЕДСКАЗ.ETS та врахування усієї суми фінансування, а саме 29 710 562 євро. Таким чином за формулою 3.1. отримуємо результати подані в таблиці 3.7.

Таблиця 3.7.

Спрогнозований вільний грошовий потік підприємства протягом 2025-2034 рр.

Рік	Операційний результат, тис євро	Податок на прибуток, %	Амортизація, тис євро	Зміни в чистому оборотному капіталі, тис євро	Капітальні витрати, тис євро	Вільний грошовий потік, тис євро
2015	73 771	18%	125 316	390 759	-	576 567
2016	161 556	18%	96 755	- 57 448	-	171 783
2017	328 632	18%	85 274	209 497	60 362	503 888
2018	302 175	18%	83 847	- 192 818	17 177	121 636
2019	276 335	18%	110 839	- 371 213	-	- 33 779
2020	255 144	18%	122 910	136 401	112 949	355 580
2021	334 755	18%	117 844	419 762	83 372	728 733
2022	88 579	18%	112 342	319 642	-	504 619
2023	- 31 000	18%	75 877	- 85 723	-	- 35 266
2024	- 11 808	18%	70 979	- 31 691	-	29 606
2025	111 419	18%	5 012 245	150 921	29 733 887	- 24 479 357
2026	121 599	18%	5 014 129	46 449	11 381	5 148 908
2027	343 687	18%	5 016 013	45 359	11 381	5 331 814
2028	451 487	18%	5 017 896	45 359	11 381	5 422 094
2029	453 071	18%	5 019 780	45 359	11 381	5 425 276
2030	454 539	18%	5 021 664	45 359	11 381	5 428 364
2031	455 887	18%	5 023 548	45 359	11 381	5 431 353
2032	457 109	18%	5 025 431	45 359	11 381	5 434 239
2033	458 199	18%	5 027 315	45 359	11 381	5 437 016
2034	459 150	18%	5 029 199	45 359	11 381	5 439 680

*Джерело:* розраховано автором на основі [95-105]

Далі проведемо оцінку залученого фінансування для нашого інвестиційного плану. Чисту приведену вартість розраховуємо на основі вільних

грошових потоків починаючи з 2025 по 2034 роки, використовуючи функцію ЧИСТНЗ, та отримуємо значення 23 961 821 тис євро, що більше одиниці. Ставка внутрішньої доходності проекту розраховується на основі вільних грошових потоків з 2025 по 2034 роки за формулою ЧИСТВНДОХ, де отримуємо ставку 16%, що більша за ставку залучення (9%), таким чином вважаємо, що інвестиційний проект успішний та прибутковий.

Отже, у результаті проведеного аналізу встановлено, що стратегія залучення іноземного капіталу для реалізації інвестиційного проекту на базі Північного гірничо-збагачувального комбінату є економічно доцільною та перспективною. Обґрунтування вибору саме цього підприємства ґрунтується на його лідерських позиціях у структурі видобутку залізної руди в межах Групи "Метінвест", а також значних обсягах капітальних витрат, що свідчить про наявність нагальних потреб у модернізації та підвищенні енергоефективності. Ініціативи з розвитку автономного енергозабезпечення та впровадження альтернативних джерел енергії підвищують енергетичну безпеку підприємства й створюють основу для залучення стратегічних партнерів на міжнародному рівні. Проект, орієнтований на модернізацію енергетичної інфраструктури з використанням фінансування через Фонд з модернізації, передбачає оптимальний баланс між грантовою підтримкою та позиковим капіталом, що зменшує фінансове навантаження на підприємство в коротко- та середньостроковій перспективі. Проведені фінансові розрахунки, зокрема оцінка чистої приведеної вартості та внутрішньої ставки доходності, підтверджують позитивну економічну ефективність проекту, що забезпечує конкурентоспроможність Північного ГЗК в умовах трансформації. Таким чином, залучення іноземного капіталу в межах запропонованої стратегії сприятиме не лише фінансовому оздоровленню підприємства, а й зміцненню його позицій у глобальних ланцюгах доданої вартості.

## ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 3

1. Інвестиційна привабливість Групи "Метінвест" у контексті гірничої промисловості України полягає у здатності компанії підтримувати фінансову стійкість та адаптуватися до кризових умов завдяки диверсифікованій структурі, стратегічному управлінню та вертикальній інтеграції. Попри складну геополітичну ситуацію, "Метінвест" зберігає ключові позиції в галузі, а його подальша привабливість залежить від макроекономічної стабільності та розширення фінансових інструментів.

2. Розроблена стратегія залучення іноземного капіталу для Групи "Метінвест" передбачає гнучке поєднання різних джерел фінансування, що враховує специфіку кожного інструменту — від акціонерного та позичкового капіталу до офіційної допомоги розвитку. Такий підхід дозволяє не лише забезпечити фінансову підтримку ключових проєктів, а й підвищити інвестиційну привабливість компанії на міжнародній арені.

3. Оцінка економічної ефективності впровадження стратегії залучення іноземного капіталу на прикладі модернізації Північного ГЗК підтверджує доцільність обраного напрямку. Фінансові розрахунки доводять позитивну рентабельність інвестицій, а зосередження на енергетичній трансформації створює передумови для сталого розвитку підприємства та зміцнення його конкурентних переваг у глобальному середовищі.

## ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ

### Висновки

На основі дослідження підтверджено, що стратегія залучення іноземного капіталу є ключовим інструментом економічного розвитку, особливо для капіталомістких галузей, таких як гірничодобувна промисловість. Її ефективне впровадження базується на поєднанні аналітичного підходу до оцінки інвестиційної привабливості, формуванні сприятливого інституційного середовища та впровадженні адаптивних механізмів стратегічного планування. У ході первинного аналізу бізнес-середовища України встановлено, що основні бар'єри для іноземних інвесторів полягають у регуляторній нестабільності, воєнних ризиках і недостатньому захисті капіталу. Водночас окремі підприємства, зокрема Група "Метінвест", демонструють спроможність ефективно залучати капітал завдяки внутрішній стабільності та виваженій фінансовій стратегії. Аналіз кейсу модернізації Північного ГЗК підтвердив доцільність залучення іноземних інвестицій, засвідчивши позитивні економічні результати та довгостроковий ефект у вигляді підвищення енергоефективності та конкурентоспроможності.

### Пропозиції

1. На державному рівні доцільно розробити оновлену національну стратегію залучення іноземного капіталу з чітко визначеними пріоритетами для гірничодобувної галузі, яка враховуватиме глобальні тренди сталого розвитку, геополітичну ситуацію та потребу в енергетичному переході.
2. Необхідно вдосконалити регуляторне середовище шляхом підвищення прозорості процедур видачі ліцензій, гармонізації законодавства з європейськими стандартами та впровадження дієвих механізмів захисту інвесторів, зокрема страхування політичних та воєнних ризиків.
3. Рекомендується створити державний фонд гарантування інвестицій у гірничу промисловість, який сприятиме зниженню ризиків для іноземних інвесторів і підвищенню довіри до українського ринку.

4. На рівні підприємств, як показано на прикладі групи "Метінвест", доцільно впроваджувати диверсифіковану фінансову стратегію із поєднанням різних джерел капіталу, що забезпечує гнучкість у кризових умовах і підтримку сталого розвитку.
5. Слід підтримувати інвестиції в модернізацію виробництва, орієнтовану на підвищення енергоефективності та зменшення екологічного навантаження. Це не лише відповідає очікуванням міжнародних інвесторів, а й відкриває доступ до зеленого фінансування та глобальних партнерств.

## **ПЕРЕЛІК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:**

1. Лук'яненко Д. Г., Поручник А. М., Столярчук Я. М. Міжнародна економіка: підручник. Київ : КНЕУ, 2014. 762 с.
2. Hallman D. TRANSNATIONAL CORPORATIONS AND SUSTAINABLE DEVELOPMENT: POST-RIO CHALLENGES. Canada : Peace Research, 1993. 69-78 p.
3. Porter, M. E. Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors. New York: Free Press, 1980. (Republished with a new introduction, 1998.)
4. Stiglitz J. Freefall: America, Free Markets, and the Sinking of the World Economy . New York : Norton&Company, 2010. 297 p.
5. Mohammed A. The Future Role of the International Monetary Fund. Geneva : UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT, 2001. 19 p.
6. Dunning J. Toward an Eclectic Theory of International Production: Some Empirical Tests. the USA : Journal of International Business Studies, 1980. 9-31 p.
7. Vernon R. International Investment and International Trade in the Product Cycle. the UK : Oxford University Press, 1996. 190-207 p.
8. Kindleberger C. American business abroad; six lectures on direct investment. the UK : New Haven : Yale University Press, 1969. 248 p.
9. Buckley P., Casson M. Future of the Multinational Enterprise. : Journal of International Business Studies, 2013. 219-222 p.
10. Van Horne J. Of financial innovations and excesses. Journal of finance. 1985. July. P. 621–631.
11. Black F., Scholes M. The Pricing of Options and Corporate Liabilities. the USA : The University of Chicago Press, 1973. 637-654 p.
12. Miyazaki H. Arbitraging japan: dreams of capitalism at the end of finance. Berkeley : University of California Press, 2013. 216 p

13. Norberg J. In defense of global capitalism. the USA : Washington, D.C. : Cato Institute, 2003. 340 p.
14. Rodrik D. The Globalization Paradox: Democracy and the Future of the World Economy. the USA : W.W. Norton, 2011. 368 p.
15. Krugman P. Increasing returns, monopolistic competition, and international trade. Amsterdam : Journal of International Economics, 1979. 469-479 p.
16. Smith A. The wealth of nations. CreateSpace Independent Publishing Platform, 2018. 524 p.
17. Ricardo D. On the Principles of Political Economy, and Taxation. the USA : Cambridge University Press, 2015. 530 p.
18. Turgot M. Reflections on the formation and distribution of wealth. London : E. Spragg, 1795. 138 p.
19. Mill J. Principles of Political Economy, with some of their Applications to Social Philosophy. London : Longmans, Green and Co, 1923. 1078 p.
20. Menger C. Principles Of Economics . the USA : Ludwig von Mises Institute, 2007. 330 p.
21. Law J. Money and trade considered: with a proposal for supplying the nation with money. the USA : R. & A. Foulis, 1750. 240 p.
22. Macleod H. The theory and practice of banking. London : Longmans, Green and Co, 1892. 597 p.
23. Keynes J. The General Theory of Employment, Interest, and Money. the USA : New York, NY : Palgrave Macmillan, 2007. 478 p.
24. Robinson J. The Accumulation of Capital. the USA : Project Gutenberg, 1951. 37 p.
25. Samuelson P. Economics : an introductory analysis. the USA : New York : McGraw-Hill, 1997. 664 p.
26. Tobin J. A General Equilibrium Approach To Monetary Theory. the USA : Ohio State University Press, 1969. 15-29 p.

27. Rostow W. *The Stages of Economic Growth: A Non-Communist Manifesto*. the USA : Martino Fine Books, 2017. 192 p.
28. Schultz T. *Investment in human capital : the role of education and of research*. the USA : New York : Free Press, 1970. 296 p.
29. McClelland D. *The Achieving Society*. London : The Macmillan company, 1961. 536 p.
30. Brown H. *THE CHALLENGE OF MAN'S FUTURE*. the USA : Westview Press, 1984. 290 p.
31. Prebisch R. *The Economic Development Of Latin America And Its Principal Problems*. the USA : UNITED NATIONS PUBLICATION, 1950. 63 p.
32. Frank A. *Capitalism and Underdevelopment in Latin America. Historical Studies of Chile and Brazil*. the USA : Monthly Review Press, 1967. 298 p.
33. Amin S. *Accumulation on a World Scale: A Critique of the Theory of Underdevelopment*. the USA : Monthly Review Press, 1974. 640 p.
34. Cardoso F. *Dependency and Development in Latin America*. the USA : University of California Press, 1979. 227 p.
35. Friedman M. *Capitalism and freedom*. the USA : University of Chicago Press, 1963. 230 p.
36. Easterly W. *The white man's burden : why the West's efforts to aid the rest have done so much ill and so little good*. the USA : New York : Penguin Press, 1957. 452 p.
37. Bates R. *Markets and States in Tropical Africa: The Political Basis of Agricultural Policies*. the USA : University of California Press, 2014. 208 p.
38. Becker G. *Human Capital: A Theoretical and Empirical Analysis, with Special Reference to Education*. the USA : National Bureau of Economic Research, 1965. 187 p.

39. Schultz T. Investment in Human Capital. the USA : American Economic Association, 1961. 1-17 p.
40. David F., David F. Strategic Management: Concepts and Cases : a Competitive Advantage Approach. the USA : Pearson, 2015. 658 p.
41. Kotter J. P. Leading Change. the USA : Boston, Mass. : Harvard Business School Press, 1996. 216 p.
42. Mintzberg H. The rise and fall of strategic planning : reconceiving roles for planning, plans, planners. the USA : New York : Free Press , 1994. 458 p.
43. Andrews K. The Concept of Corporate Strategy. the USA : Homewood, Ill., Dow Jones-Irwin, 1971. 272 p.
44. Rumelt R. Good Strategy Bad Strategy: The Difference and Why It Matters. : Crown Currency, 2011. 336 p.
45. Christensen C. The Innovator's Dilemma: The Revolutionary Book That Will Change the Way You Do Business: HarperBusiness, 2011. 336 p.
46. Barney J. Firm resources and sustained competitive advantage. Journal of Management, 1991. 99-121 p.
47. Doyle E., Perez-Alaniz M. From the Concept to the Measurement of Sustainable Competitiveness: Social and Environmental Aspects. : Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie, 2017. 35-60 p.
48. Porter M., Kramer M. Creating Shared Value. Harvard Business Review. URL: <https://hbr.org/2011/01/the-big-idea-creating-shared-value>
49. Hussain J. Investment risk and natural resource potential in “Belt & Road Initiative” countries: A multi-criteria decision-making approach. : Elsevier, 2020. 13 p.
50. Hilson G., Murck B. Sustainable Development in the Mining Industry: Clarifying the Corporate Perspective. Resources Policy, 2000, 227-238 p.
51. Friede G., Busch T., Bassen, A. ESG and Financial Performance: Aggregated Evidence from More than 2000 Empirical Studies. Journal of Sustainable Finance & Investment. 2015. 210-233 p.

52. Satrovic, A., Cetindas, I., Akben, S., Damrah, E. Do natural resource dependence, economic growth and transport energy consumption accelerate ecological footprint in the most innovative countries? The moderating role of technological innovation. : Elsevier, 2024. 116-130 p.
53. Osborne M. J., "A resolution to the NPV–IRR debate?" *The Quarterly Review of Economics and Finance* 50.2, 2010. 234-239 p.
54. Ryan P. A., Glenn P. R. "Capital budgeting practices of the Fortune 1000: how have things changed." *Journal of business and management* 8.4, 2002. 355-364 p.
55. Cheng Qi Qian., *Investment project evaluation* (3rd edition), China Renmin University Press, 2010, 328 p.
56. Saaty T. *The analytic hierarchy process: planning, priority setting, resource allocation.* : McGraw-Hill International Book Co., 1981. 287 p.
57. Thengane, S. K., Hoadley, A. F. A., Bhattacharya, S., Mitra, S., & Bandyopadhyay, S. (2014). Cost-benefit analysis of different hydrogen production technologies using AHP and Fuzzy AHP. *International Journal of Hydrogen Energy*, 39(28), 15293 - 15306. <https://doi.org/10.1016/j.ijhydene.2014.07.107>
58. Kahraman C. *Fuzzy Multi-Criteria Decision-Making.* Istanbul Technical University, Istanbul, Turkey, 2008, 591 p.
59. Hwang, C.L., Yoon, K. (1981). *Methods for Multiple Attribute Decision Making.* In: *Multiple Attribute Decision Making. Lecture Notes in Economics and Mathematical Systems*, vol 186. Springer, Berlin, Heidelberg. [https://doi.org/10.1007/978-3-642-48318-9\\_3](https://doi.org/10.1007/978-3-642-48318-9_3)
60. OECD. *Inward FDI flows by industry.* [www.oecd.org](http://www.oecd.org). URL: <https://www.oecd.org/en/data/indicators/inward-fdi-flows-by-industry.html?oecdcontrol-0ad85c6bab-var1=AUS|AUT|BEL|CAN|CHL|COL|CRI|CZE|DNK|EST|FIN|FRA|DEU|GRC|HUN|ISL|IRL|ISR|ITA|JPN|KOR|LVA|LTU|MEX|NLD|NZL|NOR|POL|PRT|SVK|SVN|ESP|SWE> (date of access: 23.02.2025).

61. Australia: Chinese investment in mining and energy by investor 2022 | Statista. Statista. URL: <https://www.statista.com/statistics/1472864/australia-chinese-investment-in-mining-and-energy-by-investor/> (date of access: 23.02.2025)
62. FDI forecasts and trends to watch in 2024. Mining Technology. URL: <https://www.mining-technology.com/features/fdi-forecasts-and-trends-to-watch-in-2024/> (date of access: 23.02.2025)
63. Суд розблокував родовище графіту в Хмельницькій області ▶ NADRA.info. NADRA.info ▶ Хто і як видобуває українські надра?. URL: <https://nadra.info/2022/11/the-court-unblocked-the-graphite-deposit-in-the-khmelnytskyi-region/> (дата звернення: 23.02.2025).
64. Startseite - giz.de. URL: <https://www.giz.de/en/downloads/giz2021-en-foreign-direct-investment-in-mining.pdf> (дата звернення: 23.02.2025).
65. PricewaterhouseCoopers. Mine 2023: 20th edition. The era of reinvention. Global, 2023. 48 p. URL: <https://www.pwc.com/gx/en/issues/tla/content/PwC-Mine-Report-2023.pdf> (date of access: 23.02.2025)
66. Energy Technology Perspectives 2023 – Analysis - IEA. IEA. URL: <https://www.iea.org/reports/energy-technology-perspectives-2023> (date of access: 23.02.2025).
67. Publications Office of the European Union. Study on the critical raw materials for the EU 2023. 2023. 158 p. URL: <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/57318397-fdd4-11ed-a05c-01aa75ed71a1> (date of access: 23.02.2025)
68. Роман Сарамага: Замість інвестувати – австралійські власники хотіли оголосити Заваллівський графіт банкрутом ▶ NADRA.info. NADRA.info ▶ Хто і як видобуває українські надра?. URL: <https://nadra.info/2025/02/roman-saramaga-instead-of-investing->

australian-owners-wanted-to-declare-zavallivskiy-graphite-bankrupt/

(дата звернення: 23.02.2025)

69.Звіт ППВГ України 2022 | Ініціатива Прозорості Видобувних Галузей

в Україні. Ініціатива Прозорості Видобувних Галузей в Україні. URL:

<https://eiti.org.ua/documents/zvit-ipvh-za-2022-rik/> (дата звернення: 23.02.2025)

70.Перелік спеціальних дозволів на користування надрами (у тому числі

на користування нафтогазоносними надрами) - Набори даних -

Портал відкритих даних. Головна сторінка - Data.gov.ua. URL:

<https://data.gov.ua/dataset/7a4bd73a-a4e4-4a75-b47c-5b041597c63d>

(дата звернення: 23.02.2025)

71.Tracking the Trends 2025 | Deloitte Global. Deloitte. URL:

[https://www.deloitte.com/global/en/Industries/mining-](https://www.deloitte.com/global/en/Industries/mining-metals/research/tracking-the-trends.html)

[metals/research/tracking-the-trends.html](https://www.deloitte.com/global/en/Industries/mining-metals/research/tracking-the-trends.html) (date of access: 23.02.2025)

72.Держстат України, Валовий внутрішній продукт виробничим

методом та валова додана вартість за видами економічної діяльності,

1998-2024. URL:[https://www.ukrstat.gov.ua/imf/arhiv/nr/nr\\_u.htm](https://www.ukrstat.gov.ua/imf/arhiv/nr/nr_u.htm)

73.Банк даних | Державна служба статистики України. Зміни цін

(тарифів) на споживчі товари (послуги). | Державна служба

статистики України. URL:

[https://stat.gov.ua/uk/explorer?urn=SSSU:DF\\_PRICE\\_CHANGE\\_CONSUMER\\_GOODS\\_SERVICE\(22.0.0\)&filter=INDEX\\_CONSUMPTION\\_PRICE.\\*.\\*.\\*](https://stat.gov.ua/uk/explorer?urn=SSSU:DF_PRICE_CHANGE_CONSUMER_GOODS_SERVICE(22.0.0)&filter=INDEX_CONSUMPTION_PRICE.*.*.*)

74.Облікова ставка Національного банку. Національний банк України.

URL: <https://bank.gov.ua/ua/monetary/archive-rish>

75.Трекер економіки України під час війни - Центр Економічної

Стратегії. Центр Економічної Стратегії. URL:

<https://ces.org.ua/tracker-economy-during-the-war/> (дата звернення: 22.03.2025).

76. Укрметаллургпром. URL:  
<https://www.ukrmetprom.org/category/arkhiv/>
77. Середній по Україні - USD (долар США). Мінфін. URL:  
<https://index.minfin.com.ua/ua/exchange/bank/exch/usd/>
78. Офіційний курс гривні щодо іноземних валют. Національний банк України. URL:  
[https://bank.gov.ua/ua/markets/exchangerate-chart?cn\[\]=USD](https://bank.gov.ua/ua/markets/exchangerate-chart?cn[]=USD)
79. Старостіна А.О., Кравченко В.А., Пригара О.Ю., Ярош-Дмитренко Л.О. Маркетинг. Навчальний посібник. За загред. проф. Старостіної А.О. – К.: «НВП «Інтерсервіс», 2018. – 216 с.
80. Metinvest. Annual report 2023. 154 p. URL:  
<https://metinvestholding.com/Content/Entities/Report/36/en/ar2023.pdf>
81. Звітність ТОВ "СПИС УКРАЇНА". spys.com.ua. URL:  
<https://www.spys.com.ua/#reports> (дата звернення: 22.03.2025).
82. Міжнародна інвестиційна політика: навчально-методичний комплекс для студентів ОС Магістр спеціальності 051 Економіка ОП Міжнародна економіка / Упорядник І.Я. Софіщенко. Київ. 2022. 72 с.
83. Інвесторам | Метінвест. International Mining and Steel Manufacturing Group of Companies. URL: <https://metinvestholding.com/ua/investor> (дата звернення: 22.03.2025).
84. Metinvest. Annual report 2022. 164 p. URL:  
[https://metinvestholding.com/Content/Entities/Report/34/en/Metinvest\\_AR2022.pdf](https://metinvestholding.com/Content/Entities/Report/34/en/Metinvest_AR2022.pdf)
85. Metinvest. Annual report 2021. 155 p. URL:  
[https://metinvestholding.com/Content/Entities/Report/32/en/Metinvest\\_AR2021.pdf](https://metinvestholding.com/Content/Entities/Report/32/en/Metinvest_AR2021.pdf)
86. Metinvest. Annual report 2020. 147 p. URL:  
<https://metinvestholding.com/Content/Entities/Report/28/en/%20metinvest-annual-report-2020.pdf>

87. Metinvest. Annual report 2019. 140 p. URL: [https://metinvestholding.com/Content/Entities/Report/25/en/Metinvesr\\_AR\\_2019.pdf](https://metinvestholding.com/Content/Entities/Report/25/en/Metinvesr_AR_2019.pdf)
88. Metinvest. Annual report 2018. 128 p. URL: [https://metinvestholding.com/Content/Entities/Report/23/en/Metinvest\\_AR\\_2018.pdf](https://metinvestholding.com/Content/Entities/Report/23/en/Metinvest_AR_2018.pdf)
89. Metinvest. Annual report 2017. 120 p. URL: <https://metinvestholding.com/Content/Entities/Report/20/en/2017.pdf>
90. Metinvest. Annual report 2016. 120 p. URL: <https://metinvestholding.com/Content/Entities/Report/13/en/2016.pdf>
91. Metinvest. Annual report 2015. 116 p. URL: <https://metinvestholding.com/Content/Entities/Report/12/en/2015.pdf>
92. Metinvest. Annual report 2014. 116 p. URL: <https://metinvestholding.com/Content/Entities/Report/11/en/2014.pdf>
93. Modernisation Fund. Climate Action. URL: [https://climate.ec.europa.eu/eu-action/eu-funding-climate-action/modernisation-fund\\_en](https://climate.ec.europa.eu/eu-action/eu-funding-climate-action/modernisation-fund_en) (date of access: 22.04.2025)
94. Metinvest is doubling its investment in iron ore assets and allocating a substantial amount of funds toward developing renewable energy. UBN. URL: <https://ubn.news/metinvest-is-doubling-its-investment-in-iron-ore-assets-and-allocating-a-substantial-amount-of-funds-toward-developing-renewable-energy/> (date of access: 22.03.2025).
95. 00191023 - ПРАТ "ПІВНГЗК" - Фінансова звітність за 2024 рік - Clarity Project. Clarity Project. URL: [https://clarity-project.info/edr/00191023/yearly-finances?current\\_year=2024](https://clarity-project.info/edr/00191023/yearly-finances?current_year=2024) (дата звернення: 22.04.2025)
96. 00191023 - ПРАТ "ПІВНГЗК" - Фінансова звітність за 2023 рік - Clarity Project. Clarity Project. URL: [https://clarity-project.info/edr/00191023/yearly-finances?current\\_year=2023](https://clarity-project.info/edr/00191023/yearly-finances?current_year=2023) (дата звернення: 22.04.2025)

- 97.00191023 - ПРАТ "ПІВНГЗК" - Фінансова звітність за 2022 рік - Clarity Project. Clarity Project. URL: [https://clarity-project.info/edr/00191023/yearly-finances?current\\_year=2022](https://clarity-project.info/edr/00191023/yearly-finances?current_year=2022) (дата звернення: 22.04.2025)
- 98.00191023 - ПРАТ "ПІВНГЗК" - Фінансова звітність за 2021 рік - Clarity Project. Clarity Project. URL: [https://clarity-project.info/edr/00191023/yearly-finances?current\\_year=2021](https://clarity-project.info/edr/00191023/yearly-finances?current_year=2021) (дата звернення: 22.04.2025)
- 99.00191023 - ПРАТ "ПІВНГЗК" - Фінансова звітність за 2020 рік - Clarity Project. Clarity Project. URL: [https://clarity-project.info/edr/00191023/yearly-finances?current\\_year=2020](https://clarity-project.info/edr/00191023/yearly-finances?current_year=2020) (дата звернення: 22.04.2025)
100. МЕТІНВЕСТ :: Підприємство :Фінансова звітність за 2019 рік.  
МЕТІНВЕСТ :: The Official web-site. URL: <https://sevgok.metinvestholding.com/ua/about/info> (дата звернення: 22.04.2025)
101. МЕТІНВЕСТ :: Підприємство :Фінансова звітність за 2018 рік.  
МЕТІНВЕСТ :: The Official web-site. URL: <https://sevgok.metinvestholding.com/ua/about/info> (дата звернення: 22.04.2025)
102. МЕТІНВЕСТ :: Підприємство :Фінансова звітність за 2017 рік.  
МЕТІНВЕСТ :: The Official web-site. URL: <https://sevgok.metinvestholding.com/ua/about/info> (дата звернення: 22.04.2025)
103. МЕТІНВЕСТ :: Підприємство :Фінансова звітність за 2016 рік.  
МЕТІНВЕСТ :: The Official web-site. URL: <https://sevgok.metinvestholding.com/ua/about/info> (дата звернення: 22.04.2025)
104. МЕТІНВЕСТ :: Підприємство :Фінансова звітність за 2015 рік.  
МЕТІНВЕСТ :: The Official web-site. URL:

<https://sevgok.metinvestholding.com/ua/about/info> (дата звернення: 22.04.2025)

105. МЕТИНВЕСТ :: Підприємство :Фінансова звітність за 2014 рік.  
МЕТИНВЕСТ :: The Official web-site. URL:  
<https://sevgok.metinvestholding.com/ua/about/info> (дата звернення: 22.04.2025)
106. Apparel Logistics Market Size, Share, Trends | Report 2035. Market Research Future - Industry Analysis Report, Business Consulting and Research. URL:  
<https://www.marketresearchfuture.com/reports/apparel-logistics-market-41374> (date of access: 22.04.2025).
107. Iron Ore Pellets Market Size & Forecast 2025-2035. Market Research and Consulting | Future Market Insights, Inc. URL:  
<https://www.futuremarketinsights.com/reports/iron-ore-pellet-market>  
(date of access: 22.04.2025)