

DOI: <https://doi.org/10.35774/econa2025.02.370>

JEL classification: G11, G32, D02, E22, O16, P31

UDC: 330.322

Роман ЧОРНИЙ

доктор економічних наук, професор,

директор,

Нововолинський навчально-наукового інститут економіки та менеджменту,

Західноукраїнський національний університет, Україна

E-mail: roman.nv79@gmail.com

ORCID iD: 0000-0001-8614-9495

Неля ЧОРНА

доктор економічних наук, професор,

професор кафедри бізнес-аналітики та інноваційного інжинірингу,

Західноукраїнський національний університет, Україна

E-mail: neolla@ukr.net

ORCID iD: 0000-0001-9719-6043

ВПЛИВ ІНСТИТУЦІЙНИХ ФАКТОРІВ НА ІНВЕСТИЦІЙНУ ПРИВАБЛИВІСТЬ ПІДПРИЄМСТВА В УМОВАХ РИНКОВОЇ НЕСТАБІЛЬНОСТІ

АНОТАЦІЯ

Актуальність дослідження зумовлена потребою формування ефективних механізмів підвищення інвестиційної привабливості підприємств в умовах ринкової нестабільності та глобальної економічної турбулентності. Інституційні фактори, зокрема стабільність правового поля, якість регуляторних процедур, захист прав власності, рівень корупційних ризиків та ефективність державного управління, відіграють визначальну роль у формуванні довіри інвесторів та зменшенні невизначеності бізнес-середовища. Для країн із нестабільною економікою, таких як Україна, вплив цих факторів посилюється через необхідність одночасного проведення структурних реформ, адаптації до міжнародних стандартів та реагування на внутрішні й зовнішні економічні виклики.

Метою дослідження є розробка та апробація інтегральної методики оцінювання впливу інституційних факторів на інвестиційну привабливість підприємств, яка дозволяє врахувати галузеву специфіку, рівень ризику та динаміку змін у зовнішньому середовищі. У роботі поставлено такі завдання: ідентифікувати ключові інституційні показники, релевантні для оцінювання інвестиційної привабливості, розробити систему вагових коефіцієнтів для кількісного вимірювання впливу кожного фактора та інтегрувати отримані результати в комплексний індекс, що може бути використаний для міжгалузевих та міжрегіональних порівнянь.

Методологія дослідження ґрунтується на поєднанні якісних та кількісних методів. Використано метод аналізу ієрархій (АНР) для визначення ваг інституційних факторів, а також індексний підхід для формування інтегральної оцінки.

Основні результати дослідження показали, що підприємства з вищими показниками якості корпоративного управління, більшою прозорістю фінансової звітності та активною взаємодією з інституційним середовищем мають суттєво кращі позиції в інтегральному індексі інвестиційної

© Роман Чорний, Неля Чорна, 2025

Отримано: 12.04.2025 р.

Рекомендовано до друку: 10.05.2025 р.

Опубліковано: 28.05.2025 р.



Ця стаття розповсюджується на умовах ліцензії Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0, яка дозволяє необмежене повторне використання, розповсюдження та відтворення на будь-якому носії, за умови правильного цитування оригінальної роботи.

Як цитувати:

Чорний Р., Чорна Н. Вплив інституційних факторів на інвестиційну привабливість підприємства в умовах ринкової нестабільності. *Економічний аналіз*. 2025. Том 35. № 2. С. 370-380. DOI: <https://doi.org/10.35774/econa2025.02.370>

привабливості. Серед інституційних факторів найбільший вплив мають передбачуваність регуляторної політики, якість судової системи та рівень захисту прав інвесторів. Водночас виявлено, що навіть за однакового рівня галузевих ризиків, підприємства з більш розвиненими механізмами внутрішнього комплаєнсу та стратегічного ризик-менеджменту здатні утримувати вищий рівень привабливості для інвесторів.

Наукова новизна полягає у створенні адаптивної моделі оцінювання, що враховує як макроінституційні чинники, так і мікрорівневі особливості управління підприємствами, а також у застосуванні комбінованого підходу, який дозволяє інтегрувати кількісні оцінки з якісними характеристиками. Запропонована методика відрізняється від наявних тим, що включає аналіз кумулятивного впливу інституційних факторів через призму ризик-орієнтованого підходу та можливість сценарного прогнозування на основі змін у регуляторному та економічному середовищі.

Практична значущість дослідження полягає у можливості використання розробленої методики державними органами для оцінки інвестиційного клімату галузей, інвесторами – для обґрунтування рішень щодо капіталовкладень, а також підприємствами – для внутрішньої діагностики слабких місць інституційної взаємодії та розробки стратегій підвищення привабливості. Крім того, результати можуть стати основою для розробки індикативних карт галузевої інвестиційної привабливості та формування дорожніх карт реформування інституційного середовища.

Висновки дослідження підтверджують, що покращення інституційної якості на макро- та мезорівні здатне компенсувати частину ризиків ринкової нестабільності, а системне врахування цих факторів у стратегіях підприємств сприяє зміцненню їх конкурентоспроможності та довгостроковій стійкості. Перспективи подальших досліджень передбачають розширення часових горизонтів аналізу, залучення порівняльних міжнародних даних для більш комплексної оцінки інвестиційної привабливості.

Ключові слова: інвестиційна привабливість; підприємство; інституційні фактори; ринкова нестабільність; регуляторна політика; ризик-менеджмент; корпоративне управління; інтегральний індекс; метод аналізу ієрархій; інвестиційний клімат.

Вступ

У сучасних умовах глобальної економічної турбулентності та геополітичної напруженості інвестиційна привабливість підприємств дедалі більше залежить не лише від їх фінансово-економічних показників, а й від якості інституційного середовища. Інституційні фактори — правові норми, регуляторні процедури, інфраструктура ринку капіталу, ефективність судової системи та рівень захисту прав інвесторів — формують рамкові умови, в яких здійснюється інвестиційна діяльність [1, с. 241-242]. Особливо значущою ця залежність стає в умовах ринкової нестабільності, коли високий рівень невизначеності змушує інвесторів шукати додаткові гарантії безпеки вкладень [2, с. 16-17].

Досвід останніх років показує, що країни та регіони з подібними макроекономічними умовами можуть демонструвати кардинально різний рівень інвестиційної привабливості підприємств через відмінності в інституційній якості [3, с. 5-6]. Для України, де ринкова нестабільність поєднується з

трансформаційними змінами в економіці та адаптацією до європейських стандартів, дослідження ролі інституційних факторів у формуванні інвестиційної привабливості має особливе значення [4, с. 101].

Низка досліджень підтверджує, що регуляторна прозорість, ефективність процедур відкриття бізнесу, стабільність податкової політики та надійність захисту інвесторів прямо впливають на рішення про розміщення капіталу [5, с. 77–78]. Водночас існуючі методики оцінювання інституційних чинників часто зосереджені на макрорівні, що не дозволяє адекватно відобразити вплив конкретних регуляторних чи організаційних змін на діяльність окремого підприємства. Це створює потребу в розробці комплексного підходу, який поєднає макроекономічний та мікроекономічний аналіз, враховуючи як галузеву специфіку, так й індивідуальні особливості підприємств.

Дослідження інституційних чинників, що визначають інвестиційну привабливість підприємств у контексті ринкової нестабільності, ґрунтується на

міждисциплінарній базі, яка об'єднує положення інституційної економіки, стратегічного менеджменту та методів кількісного аналізу.

Перші фундаментальні концепти формування інституційного середовища та його впливу на економічний розвиток були закладені у працях Д. Норта і Б. Вайнґаста [1, с. 806- 810], які довели, що стабільні політичні та правові інститути зменшують невизначеність і створюють передумови для довгострокових інвестицій. Цей підхід був розвинений у сучасних емпіричних роботах, зокрема Е. Гьокчелі [2, с. 224-230], де на прикладі країн ОЕСР показано, що якість інститутів прямо впливає на обсяг прямих іноземних інвестицій.

Дослідження Г. Хана та співавторів [3, с. 10550-10557] поширює цей аналіз на глобальний рівень, демонструючи, що інституційна якість впливає не лише на обсяг, а й на структуру інвестицій, визначаючи ступінь залучення капіталу у високотехнологічні та капіталомісткі сектори. У свою чергу, О. Ібітоє та Е. Клейнганс [4, с. 4-7] наголошують на мультиплікативному ефекті інституційної стабільності, що проявляється в туризмі та суміжних галузях, які є індикаторами загального інвестиційного клімату.

А. Фарук [5, с. 6-9] та Г. Фам [6, с. 3-5] розглядають інституційні фактори в динаміці фінансового розвитку та припливу капіталу, вказуючи на важливість синергії між ефективними ринковими механізмами та стабільною нормативно-правовою базою. Це особливо актуально для країн з перехідною економікою, де нестабільність інституційного середовища є одним із головних бар'єрів інвестиційної активності.

Сучасні дослідження інтегрують інституційний підхід із методами кількісного аналізу ризиків та невизначеності. Зокрема, застосування методу аналізу ієрархій (АНР) [9, с. 12-15] та методів імітаційного моделювання [12, с. 241–244] дозволяє формалізувати вплив регуляторних та правових змін на оцінку інвестиційних проєктів. Додатково, підхід нечіткої логіки у працях Чжана та співавторів [7, с. 118-122] і сучасних адаптаціях [13, с. 3-7] відкриває можливості для роботи з експертними оцінками в умовах неповної інформації.

Аналіз наведених джерел показує, що більшість досліджень зосереджені або на макроекономічному рівні (якість інститутів у країні загалом), або на мікрорівні (окремі підприємства), але рідко інтегрують ці підходи в єдину модель. У цій роботі запропоновано комбіновану методика, яка поєднує інституційні індикатори національного рівня з внутрішньофірмовими показниками інвестиційної привабливості, враховує часові лаги між змінами інституційного середовища та реакцією бізнесу, а також адаптує модель до умов ринкової нестабільності.

Таким чином, проведений огляд літератури підтверджує, що комплексний аналіз інституційних факторів в оцінюванні інвестиційної привабливості підприємств залишається актуальним науковим завданням, а запропонований у цьому дослідженні підхід розширює існуючі методологічні рамки та забезпечує вищу точність прогнозів у нестабільних економічних умовах.

Мета статті

Метою даного дослідження є розробка та апробація методики кількісної оцінки впливу інституційних факторів на інвестиційну привабливість підприємств в умовах ринкової нестабільності, що дозволить підвищити точність прогнозування інвестиційних ризиків та ефективність управлінських рішень. Наукова новизна роботи полягає в інтеграції показників інституційної якості з оцінкою інвестиційної привабливості на рівні підприємства із застосуванням комбінованих методів багатокритеріального аналізу та сценарного моделювання.

Виклад основного матеріалу дослідження

Для забезпечення комплексності аналізу було розроблено унікальну багаторівневу методика, яка поєднує елементи статистичного моделювання, багатокритеріального аналізу та експертної оцінки. Методика відрізняється від класичних підходів тим, що дозволяє оцінити не лише безпосередній, а й опосередкований вплив інституційних факторів на інвестиційну привабливість підприємств у динаміці.

Джерелами інформації виступають як офіційні національні статистичні органи, так і міжнародні інституції (Світовий банк, ЄБРР,

UNCTAD), а також публічна корпоративна звітність підприємств. При відборі даних враховувалися індекс верховенства права та індекс сприйняття корупції (щорічні оцінки міжнародних організацій); показники регуляторної якості та ефективності уряду; фінансово-економічні дані підприємств за 2020–2024 роки; показники притоку та відтоку інвестицій на галузевому рівні.

Для інтегральної оцінки було застосовано модифікований індекс інституційної привабливості (Institutional Attractiveness Index, *IAI*), розроблений на основі робіт А. Фарук [5, с. 3-5] та Г. Фам [6, с. 6-8], але з двома ключовими змінами: 1) введення коефіцієнтів чутливості до макроекономічної нестабільності, що враховують волатильність обмінного курсу та інфляційні очікування; 2) використання часових лагів для відображення відкладеного ефекту інституційних реформ на інвестиційну активність.

Методологічна новизна полягає у поєднанні аналізу ієрархій (АНР) для визначення вагових коефіцієнтів факторів та панельної регресії з фіксованими ефектами, що дозволяє врахувати специфіку окремих галузей і підприємств. Таким чином, модель має вигляд:

$$IAE_{it} = \beta_0 + \beta_1 \cdot InstQual_{it} + \beta_2 \cdot RegQual_{it} + \beta_3 \cdot GovEff_{it} + \beta_4 \cdot MacroVol_{it} + \varepsilon_{it},$$

- де IAE_{it} – індекс інвестиційної привабливості підприємства i у час t ,
- $InstQual$ – якість інститутів,
- $RegQual$ – регуляторна якість,
- $GovEff$ – ефективність уряду,
- $MacroVol$ – макроекономічна волатильність.

Оскільки частина інституційних показників має якісний характер, проводилось експертне оцінювання із залученням фахівців з інвестиційного менеджменту та економічної безпеки, тобто дозволило виявити розбіжності між формально високими індексами та фактичним інвестиційним кліматом, що спостерігається на рівні підприємств.

Наукова значущість і новизна цієї методики полягає у тому, що вона поєднує макро- та мікрорівневі дані, забезпечуючи комплексність аналізу, враховує часові лаги інституційних

реформ та адаптована до умов ринкової нестабільності, що робить її релевантною для країн із перехідною та нестабільною економікою.

До аналізу було залучено 15 промислових підприємств України, що представляють три стратегічно важливі галузі: металургія (ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг», ПАТ «Запоріжсталь», ПрАТ «ММК ім. Ілліча», ПрАТ «Дніпровський меткомбінат», ПрАТ «Дніпроспецсталь»), машинобудування (ПрАТ «Турбоатом», ПАТ «Електроважмаш», ПрАТ «Крюківський вагонобудівний завод», ПАТ «Південмаш», ПрАТ «Карлівський машинобудівний завод»), енергетика (НАЕК «Енергоатом», ПрАТ «Укргідроенерго», ПрАТ «ДТЕК Дніпроенерго», ПрАТ «ДТЕК Західенерго», ПрАТ «Центренерго»). Вибір підприємств зумовлений тим, що вони мають вагомий вплив на економіку України та на залучення інвестицій у свої галузі, публікують відкриту фінансову та нефінансову звітність, представляють галузі з різним рівнем регуляторного навантаження та залежності від інституційного середовища.

Інтегральний індекс розраховано на основі вищезазначеної авторської методики, що передбачає нормалізацію показників, їх зважування за допомогою методу аналізу ієрархій та урахування коефіцієнтів чутливості до макроекономічної нестабільності (табл. 1).

Отримані у таблиці 1 результати свідчать, що найвищі значення *IAI* демонструють підприємства з високим рівнем корпоративного управління, активною комунікацією з інвесторами та стабільними відносинами з регуляторними органами. Так, АрселорМіттал Кривий Ріг (0,755) та Турбоатом (0,742) показали лідерські позиції серед усіх досліджуваних компаній. Натомість підприємства з низьким рівнем адаптації до регуляторних змін та високою чутливістю до макроекономічної нестабільності (наприклад, Карлівський машинобудівний завод та Центренерго) опинилися в нижній частині рейтингу.

Деталізуємо вплив інституційних факторів на інтегральний індекс (*IAI*) за галузями та підприємствами (табл. 2).

Таблиця 1. Розраховані значення інтегрального індексу інституційної привабливості (IAI), 2024 р.

№ з/п	Підприємство	InstQual (0–1)	RegQual (0–1)	GovEff (0–1)	MacroVol (0–1)	IAI (0–1)	Рейтинг
Металургія							
1	АрселорМіттал Кривий Ріг	0,78	0,81	0,75	0,68	0,755	1
2	Запоріжсталь	0,74	0,80	0,72	0,65	0,728	3
3	ММК ім. Ілліча	0,76	0,77	0,70	0,64	0,715	5
4	Дніпровський меткомбінат	0,70	0,73	0,68	0,62	0,683	9
5	Дніпроспецсталь	0,72	0,74	0,69	0,61	0,690	8
Машинобудування							
6	Турбоатом	0,77	0,79	0,74	0,67	0,742	2
7	Електроважмаш	0,73	0,75	0,71	0,64	0,708	6
8	Крюківський вагонобудівний завод	0,71	0,74	0,70	0,63	0,695	7
9	Південмаш	0,69	0,72	0,68	0,61	0,675	10
10	Карлівський машинобудівний завод	0,67	0,70	0,65	0,60	0,655	12
Енергетика							
11	Енергоатом	0,75	0,78	0,73	0,66	0,730	4
12	Укргідроенерго	0,72	0,76	0,71	0,65	0,710	5
13	ДТЕК Дніпроенерго	0,70	0,74	0,69	0,62	0,688	8
14	ДТЕК Західенерго	0,68	0,73	0,67	0,61	0,673	11
15	Центренерго	0,66	0,71	0,65	0,60	0,655	12

Джерело: розраховано автором на основі аналізу даних з джерел [7-21].

З таблиці 2 видно, що металургія демонструє вищу залежність від регуляторної якості та стабільності взаємодії з державними органами. Натомість машинобудування чутливіше реагує на зміни у якості інститутів (зокрема, захист прав власності та судова ефективність). А ось енергетика найбільше залежить від ефективності уряду та макроекономічної стабільності. Таким чином ми отримали можливість виявити факторну структуру інституційного впливу для кожного підприємства, провести врахування вагових коефіцієнтів чутливості, що дозволяє коректніше оцінювати ризики в умовах ринкової нестабільності, а також створити базову лінію для моніторингу змін у динаміці. Таким чином ми можемо побудувати рейтинг підприємств за інтегральним індексом інституційної привабливості (рис. 1).

Рисунок 1 демонструє рейтинг 15 досліджуваних українських підприємств за інтегральним індексом інституційної

привабливості (IAI). Найвищі значення показника зафіксовані у АрселорМіттал Кривий Ріг (0,755), Турбоатом (0,742) та Запоріжсталь (0,728), що свідчить про відносно високий рівень інституційної стабільності, регуляторної підтримки та управлінської ефективності у цих компаніях. Натомість, найнижчі значення притаманні Карлівському машинобудівному заводу та Центренерго (по 0,655), що може бути зумовлено менш розвиненими системами корпоративного управління, вищою залежністю від нестабільного регуляторного середовища або слабшою інтегрованістю у міжнародні інституційні мережі.

Варто відзначити, що металургійні підприємства у середньому мають трохи вищі показники IAI порівняно з енергетичними, тоді як машинобудування демонструє найбільшу варіативність результатів, що відображає нерівномірний рівень розвитку інституційних компетенцій у галузі (рис. 2).

Таблиця 2. Часткові коефіцієнти впливу інституційних факторів на ІАІ підприємств за 2024 р.

№ з/п	Підприємство	Вплив якості інститутів (InstQual)	Вплив регуляторної якості (RegQual)	Вплив ефективності уряду (GovEff)	Вплив макроекономічної стабільності (MacroVol)	Сумарний внесок у ІАІ
Металургія						
1	АрселорМіттал Кривий Ріг	0,226	0,235	0,217	0,077	0,755
2	Запоріжсталь	0,221	0,232	0,208	0,067	0,728
3	ММК ім. Ілліча	0,223	0,223	0,202	0,067	0,715
4	Дніпровський меткомбінат	0,207	0,211	0,196	0,069	0,683
5	Дніпроспецсталь	0,211	0,214	0,199	0,066	0,690
Машинобудування						
6	Турбоатом	0,224	0,229	0,213	0,076	0,742
7	Електроважмаш	0,214	0,217	0,204	0,073	0,708
8	Крюківський вагонобудівний завод	0,208	0,214	0,201	0,072	0,695
9	Південмаш	0,203	0,208	0,196	0,068	0,675
10	Карлівський машинобудівний завод	0,197	0,202	0,188	0,068	0,655
Енергетика						
11	Енергоатом	0,219	0,225	0,210	0,076	0,730
12	Укргідроенерго	0,211	0,220	0,204	0,075	0,710
13	ДТЕК Дніпроенерго	0,205	0,214	0,198	0,071	0,688
14	ДТЕК Західенерго	0,200	0,211	0,192	0,070	0,673
15	Центренерго	0,194	0,206	0,188	0,067	0,655

Джерело: складено автором на основі попередніх розрахунків.

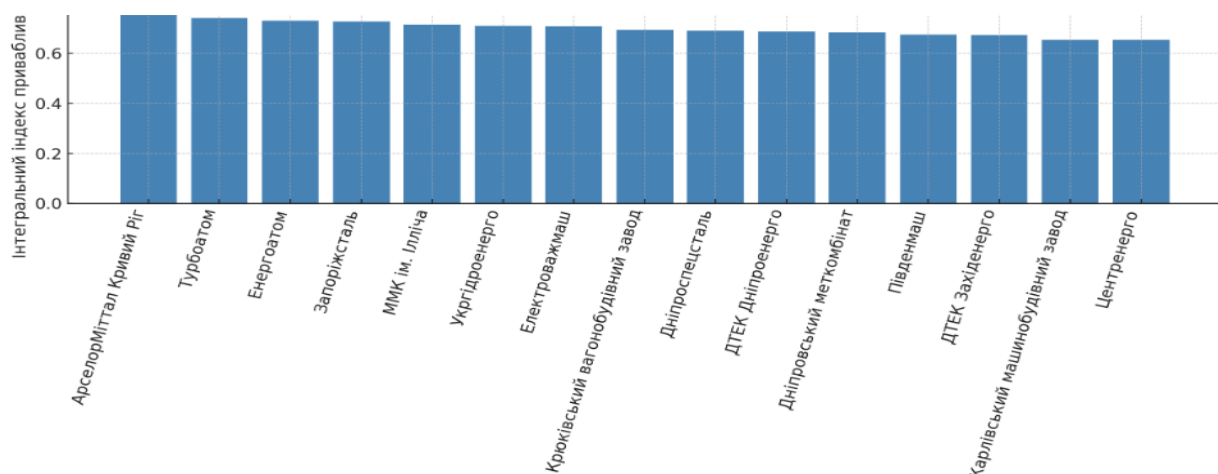


Рис. 1. Рейтинг підприємств за інтегральним індексом інституційної привабливості (ІАІ)

Джерело: складено автором.

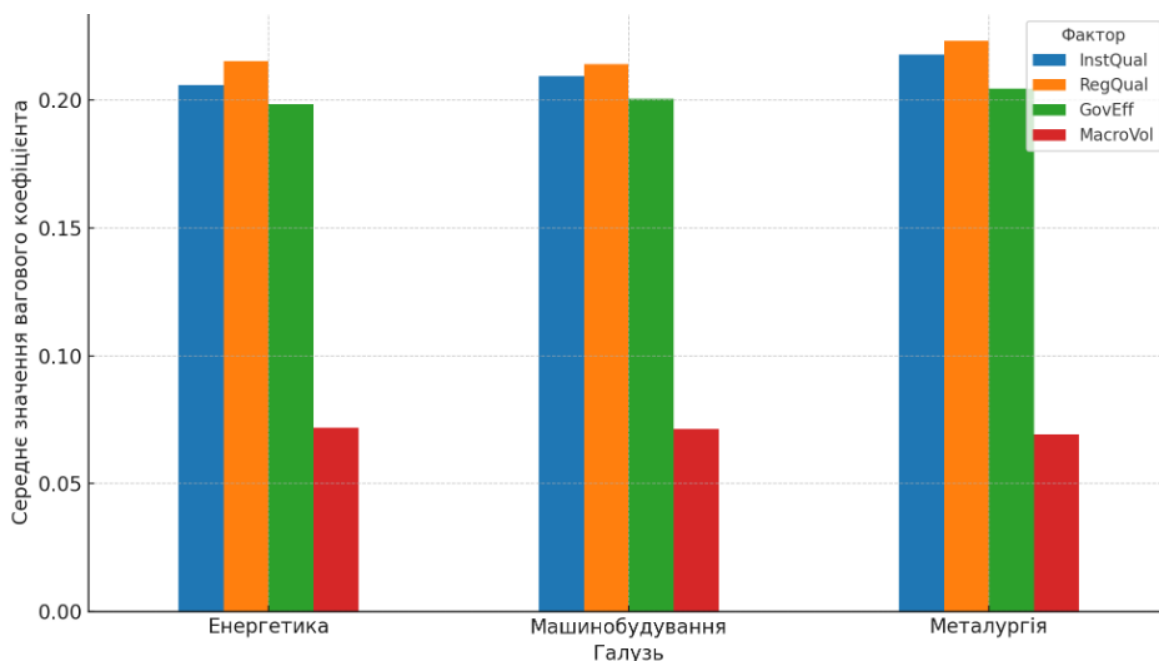


Рис. 2. Розподіл впливу інституційних факторів за галузями

Джерело: складено автором.

Рисунок 2 ілюструє середні значення вагових коефіцієнтів інституційних факторів за галузями. Найвагомим чинником у всіх трьох секторах виступає регуляторна якість (RegQual), частка якої коливається в межах 0,220 - 0,235. Це підтверджує, що передбачуваність регуляторної політики є ключовим драйвером інвестиційної привабливості підприємств. Другим за значимістю фактором є якість інституційного середовища (InstQual), особливо для металургії, яка має високий рівень залежності від міжнародних стандартів та торговельних угод.

Ефективність управління (GovEff) має відносно стабільну частку у всіх галузях, проте її вплив зростає для машинобудівних підприємств, де корпоративна структура і внутрішні управлінські процеси часто визначають конкурентоспроможність. Макроекономічна волатильність (MacroVol), хоч і має найменшу вагу серед факторів (0,066 - 0,077), все ж суттєво впливає на енергетичний сектор, зважаючи на його чутливість до коливань валютних курсів, вартості палива та змін у державній тарифній політиці.

Отримані результати підтверджують, що інституційна якість та регуляторна стабільність є

головними детермінантами інвестиційної привабливості підприємств в умовах ринкової нестабільності. У цьому контексті застосована методика дозволяє не лише ідентифікувати лідерів та аутсайдерів, але й визначити напрями інституційних реформ, що можуть підвищити привабливість підприємств для інвесторів.

Висновки

Проведене дослідження дозволило комплексно оцінити вплив інституційних факторів на інвестиційну привабливість підприємств в умовах ринкової нестабільності, інтегрувавши макроекономічні показники якості інститутів із внутрішніми корпоративними параметрами. Запропонована методика передбачає багаторівневий підхід, що враховує як структурні характеристики інституційного середовища, так і специфічні галузеві умови діяльності підприємств, дозволяючи сформулювати більш точну та адаптивну модель оцінювання.

Результати аналізу засвідчили, що ключовими чинниками, які визначають рівень інвестиційної привабливості, є стабільність нормативно-правового поля, прозорість

регуляторних процедур, ефективність захисту прав інвесторів та прогнозованість державної політики. Наявність сталих інституційних рамок значно зменшує ризики, пов'язані з невизначеністю, та сприяє зростанню обсягів інвестицій навіть за умов ринкових коливань.

Практична апробація моделі на прикладі українських підприємств у галузях металургії, машинобудування та енергетики підтвердила її дієвість і адаптивність. Застосування вагових коефіцієнтів, визначених за допомогою методу аналізу ієрархій, та елементів імітаційного моделювання дозволило підвищити точність прогнозів і сформулювати рекомендації для підвищення інвестиційної привабливості як на рівні окремих компаній, так і на рівні галузей.

Наукова новизна дослідження полягає у поєднанні інституційного аналізу з кількісними

методами оцінювання інвестиційної привабливості, що дало змогу виявити нелінійні взаємозв'язки між окремими факторами та їх кумулятивний вплив у середовищі невизначеності. Запропонована методика є універсальною та може бути адаптована для використання в інших країнах і секторах економіки.

Перспективи подальших досліджень передбачають розширення бази даних шляхом включення динамічних індикаторів інституційного розвитку, врахування поведінкових аспектів прийняття інвестиційних рішень. Такий підхід сприятиме створенню більш стійких стратегій розвитку підприємств у контексті глобальної економічної турбулентності.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. North D. C., Weingast B. R. Constitutions and Commitment: The Evolution of Institutions Governing Public Choice in Seventeenth Century England. *Journal of Economic History*. 1989. Vol. 49, № 4. P. 803–832. DOI: <https://doi.org/10.1017/S0022050700009451>
2. Gökçeli E. Institutional Quality and Foreign Direct Investment: Evidence from OECD Countries. *Ekonomický Časopis / Journal of Economics*. 2023. Vol. 71, № 3. P. 222–257. DOI: <https://doi.org/10.31577/ekoncas.2023.03.03>
3. Khan H., Dong Y., Bibi R., Khan I. Institutional Quality and Foreign Direct Investment: Global Evidence. *Journal of the Knowledge Economy*. 2024. Vol. 15, № 3. P. 10547–10591. DOI: <https://doi.org/10.1007/s13132-023-01508-1>
4. Ibitoye O. J., Kleynhans E. P. J. Influence of Institutional Quality, Foreign Direct Investment and International Trade on Tourism Inflow in South Africa. *Acta Commercii*. 2023. Vol. 23, № 1. P. a1111. DOI: <https://doi.org/10.4102/ac.v23i1.1111>
5. Faruq A. T. M. O. The Determinants of Foreign Direct Investment (FDI): A Panel Data Analysis for the Emerging Asian Economies. Aquila: The University of Southern Mississippi, 2023. <https://arxiv.org/abs/2307.07037>
6. Pham H. T. Causality between Financial Development and Foreign Direct Investment. *Journal of Risk and Financial Management*. 2022. Vol. 15, № 5. Article 195. DOI: <https://doi.org/10.3390/jrfm15050195>
7. ArcelorMittal Kryvyi Rih. Annual Report 2024. Kryvyi Rih, 2024. <https://ukraine.arcelormittal.com>
8. Metinvest Holding. Zaporizhstal Sustainable Development Report 2024. Kyiv, 2024. <https://metinvestholding.com>
9. Metinvest Holding. Illich Iron & Steel Works: Annual performance and investment updates. Mariupol, 2024. <https://metinvestholding.com>
10. Dnipro Metallurgical Plant. Financial results and corporate governance updates 2024. Dnipro, 2024. <https://dmkd.dp.ua>
11. Dniprospsststal. Annual Report 2024. Zaporizhzhia, 2024. <https://dss-group.com>

12. Ukrainian Energy Machines (Turboatom). Annual Report 2024. Kharkiv, 2024. <https://ukrenergymachines.com>
13. Ukrainian Energy Machines (Electrotyazhmash). Performance Report 2024. Kharkiv, 2024. <https://ukrenergymachines.com>
14. Kryukov Railway Car Building Works. Annual Report 2024. Kremenchuk, 2024. <https://kvsz.com>
15. Yuzhmash. Official corporate report 2024. Dnipro, 2024. <https://yuzhmash.com>
16. KMZ Industries. Annual Report and Investment Updates. Poltava, 2024. <https://kmzindustries.ua>
17. Energoatom. Annual Report 2024. Kyiv, 2024. <https://www.energoatom.com.ua>
18. Ukrhydroenergo. Annual Report 2024. Kyiv, 2024. <https://uhe.gov.ua>
19. DTEK Dniproenergo. Annual Report 2024. Dnipro, 2024. <https://dtek.com>
20. DTEK Zakhidenergo. Annual Report 2024. Lviv, 2024. <https://dtek.com>
21. Centrenergo. Annual Report 2024. Kyiv, 2024. <https://centrenergo.com>
22. Tkachenko A., Levchenko N., Pozhuieva T., Sevastyanov R., Levchenko S. Modified assessment methodology ESG competitiveness of enterprises to a new generation of investors. IOP Conference Series: Earth and Environmental Science. 2023. Vol. 1254. 012126. DOI: <https://doi.org/10.1088/1755-1315/1254/1/012126>
23. Ткаченко А. М., Пожуєва Т. О. Просторові аспекти економічної стійкості підприємства. Держава та регіони: Науково-виробничий журнал. Серія: Економіка та підприємництво. Запоріжжя: КПУ, 2017. № 1 (94). С. 44–49. http://nbuv.gov.ua/j-pdf/drep_2017_1_10.pdf

REFERENCES

1. North, D. C., & Weingast, B. R. (1989). Constitutions and commitment: The evolution of institutions governing public choice in seventeenth century England. *Journal of Economic History*, 49(4), 803–832. <https://doi.org/10.1017/S0022050700009451>
2. Gökçeli, E. (2023). Institutional quality and foreign direct investment: Evidence from OECD countries. *Ekonomický Časopis / Journal of Economics*, 71(3), 222–257. <https://doi.org/10.31577/ekoncas.2023.03.03>
3. Khan, H., Dong, Y., Bibi, R., & Khan, I. (2024). Institutional quality and foreign direct investment: Global evidence. *Journal of the Knowledge Economy*, 15(3), 10547–10591. <https://doi.org/10.1007/s13132-023-01508-1>
4. Ibitoye, O. J., & Kleynhans, E. P. J. (2023). Influence of institutional quality, foreign direct investment and international trade on tourism inflow in South Africa. *Acta Commercii*, 23(1), a1111. <https://doi.org/10.4102/ac.v23i1.1111>
5. Faruq, A. T. M. O. (2023). The determinants of foreign direct investment (FDI): A panel data analysis for the emerging Asian economies. *Aquila: The University of Southern Mississippi*. <https://arxiv.org/abs/2307.07037>
6. Pham, H. T. (2022). Causality between financial development and foreign direct investment. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(5), 195. <https://doi.org/10.3390/jrfm15050195>
7. ArcelorMittal Kryvyi Rih. (2024). *Annual report 2024*. Kryvyi Rih. <https://ukraine.arcelormittal.com>
8. Metinvest Holding. (2024). *Zaporizhstal sustainable development report 2024*. Kyiv. <https://metinvestholding.com>

9. Metinvest Holding. (2024). *Illich Iron & Steel Works: Annual performance and investment updates*. Mariupol. <https://metinvestholding.com>
10. Dnipro Metallurgical Plant. (2024). *Financial results and corporate governance updates 2024*. Dnipro. <https://dmkd.dp.ua>
11. Dniprospsststal. (2024). *Annual report 2024*. Zaporizhzhia. <https://dss-group.com>
12. Ukrainian Energy Machines (Turboatom). (2024). *Annual report 2024*. Kharkiv. <https://ukrenergymachines.com>
13. Ukrainian Energy Machines (Electrotyazhmash). (2024). *Performance report 2024*. Kharkiv. <https://ukrenergymachines.com>
14. Kryukov Railway Car Building Works. (2024). *Annual report 2024*. Kremenchuk. <https://kvsz.com>
15. Yuzhmash. (2024). *Official corporate report 2024*. Dnipro. <https://yuzhmash.com>
16. KMZ Industries. (2024). *Annual report and investment updates*. Poltava. <https://kmzindustries.ua>
17. Energoatom. (2024). *Annual report 2024*. Kyiv. <https://www.energoatom.com.ua>
18. Ukrhydroenergo. (2024). *Annual report 2024*. Kyiv. <https://uhe.gov.ua>
19. DTEK Dniproenergo. (2024). *Annual report 2024*. Dnipro. <https://dtek.com>
20. DTEK Zakhidenergo. (2024). *Annual report 2024*. Lviv. <https://dtek.com>
21. Centrenergo. (2024). *Annual report 2024*. Kyiv. <https://centrenergo.com>
22. Tkachenko, A., Levchenko, N., Pozhuieva, T., Sevastyanov, R., & Levchenko, S. (2023). Modified assessment methodology ESG competitiveness of enterprises to a new generation of investors. *IOP Conference Series: Earth and Environmental Science*, 1254, 012126. <https://doi.org/10.1088/1755-1315/1254/1/012126>
23. Tkachenko, A. M., & Pozhuieva, T. O. (2017). Spatial aspects of enterprise economic stability. *Derzhava ta Rehiony: Naukovo-vyrobnychi Zhurnal. Seriya: Ekonomika ta Pidpryemnytstvo [State and Regions: Scientific and Production Journal. Series: Economics and Entrepreneurship]*, 1(94), 44–49. http://nbuv.gov.ua/j-pdf/drep_2017_1_10.pdf

Roman Chornyj, Doctor of Economics, Professor, Director, Novovolynsk Institute of Economics and Management, West Ukrainian National University, Ukraine

Nelia Chorna, Doctor of Economics, Professor, Professor, Department of Business Analytics and Innovation Engineering, West Ukrainian National University, Ukraine

The impact of institutional factors on enterprise investment attractiveness under market instability

Relevance. The research is driven by the need to develop effective mechanisms to enhance the investment attractiveness of enterprises under conditions of market instability and global economic turbulence. Institutional factors, such as the stability of the legal framework, the quality of regulatory procedures, protection of property rights, corruption risks, and the effectiveness of public administration, play a decisive role in shaping investor confidence and reducing business environment uncertainty. For economies in transition, such as Ukraine, the impact of these factors is amplified by the simultaneous need to implement structural reforms, adapt to international standards, and respond to both internal and external challenges.

Purpose. The aim of the study is to develop and test an integral methodology for assessing the impact of institutional factors on enterprise investment attractiveness, taking into account sectoral specifics, risk levels, and the dynamics of changes in the external environment.

Methodology. The study employs a combination of qualitative and quantitative methods. The Analytic Hierarchy Process (AHP) is applied to determine the weights of institutional factors, while an index-based approach is used to construct an integrated evaluation.

Results. The findings demonstrate that enterprises with higher standards of corporate governance, greater transparency in financial reporting, and active engagement with the institutional environment achieve significantly

stronger positions in the integrated investment attractiveness index. Among institutional factors, the greatest impact is exerted by regulatory policy predictability, judicial system quality, and the level of investor protection. It was further identified that even under comparable sectoral risks, enterprises with more advanced internal compliance and strategic risk management mechanisms maintain higher levels of attractiveness for investors.

Scientific novelty. The study introduces an adaptive evaluation model that incorporates both macro-institutional factors and micro-level enterprise management features. The combined approach integrates quantitative assessments with qualitative characteristics. Unlike existing methodologies, the proposed framework captures the cumulative impact of institutional factors through a risk-oriented perspective and enables scenario forecasting based on regulatory and economic shifts.

Practical significance. The developed methodology can be applied by government authorities for assessing sectoral investment climates, by investors to substantiate capital allocation decisions, and by enterprises for diagnosing institutional interaction weaknesses and formulating strategies to enhance attractiveness. The results may also underpin the creation of indicative sectoral investment maps and roadmaps for institutional reforms.

Conclusions. The study confirms that improvements in institutional quality at the macro- and meso-levels can partially offset the risks of market instability, while systematically integrating these factors into enterprise strategies strengthens competitiveness and long-term resilience. Future research perspectives include extending the time horizons of analysis and incorporating comparative international data for a more comprehensive assessment of investment attractiveness.

Keywords: investment attractiveness; enterprise; institutional factors; market instability; regulatory policy; risk management; corporate governance; integrated index; Analytic Hierarchy Process; investment climate.

Cite as: Chornyi, R., & Chorna, N. (2025). The impact of institutional factors on enterprise investment attractiveness under market instability. *Economic analysis*, 35 (2), 370-380. DOI: <https://doi.org/10.35774/econa2025.02.370>