



НАЦІОНАЛЬНА АКАДЕМІЯ НАУК УКРАЇНИ
ДУ «ІНСТИТУТ ЕКОНОМІКИ ТА
ПРОГНОЗУВАННЯ НАН УКРАЇНИ»

ФІНАНСИ ПІДПРИЄМСТВ УКРАЇНИ ПІД ЧАС ВІЙНИ ТА ЗАВДАННЯ ЇХ ПОВОЄННОГО ВІДНОВЛЕННЯ

Наукова доповідь

За редакцією доктора економічних
наук В.В. Зимовця

Київ – 2023

УДК 658.1:338.246.8

Ф 59

Автори:

д.е.н. В.В. Зимовець (вступ, розділ 1, розділ 2, розділ 5), н.с. В.І. Гаркавенко (розділ 3, розділ 5), к.е.н. Г.В. Єршова (розділ 2, розділ 4), П.О. Керімов (розділ 5).

Рецензенти:

д-р екон. наук, член-кореспондент НАН України **С.О. Кораблін** (ДУ «Інститут економіки та прогнозування НАН України» – Київ);

д-р екон. наук, старший науковий співробітник **Ю.В. Кіндзерський** (ДУ «Інститут економіки та прогнозування НАН України» – Київ);

д-р екон. наук, старший науковий співробітник **Є.О. Бублик** (ДУ «Інститут економіки та прогнозування НАН України» – Київ);

д-р екон. наук, професор **Т.В. Майорова** (ДВНЗ «Київський національний економічний університет ім. В. Гетьмана» – Київ).

Затверджено до друку Постановою Вченої ради ДУ «Інститут економіки та прогнозування НАН України» від 27 червня 2023 р. № 41

Фінанси підприємств України під час війни та завдання їх повоєнного

відновлення : наукова доповідь / за ред. д.е.н. В.В. Зимовця ; НАН України, ДУ «Ін-т екон. та прогноз. НАН України». – Електрон. дані. – К., 2023. – 54 с. – Режим

Ф 59 доступу : <http://ief.org.ua/wp-content/uploads/2023/8/Finansy-pidpriemstv-Ukrainy-pid-chas-vijny.pdf>

ISBN 978-617-14-0114-3 (електронне видання)

Узагальнено попередні наслідки війни для фінансів підприємств в Україні з урахуванням їх вразливості до валютних, кредитних та ринкових ризиків. Показано, що адаптовані до умов нестабільності стратегії фінансування дали підприємствам України змогу частково пом'якшити негативні наслідки війни для свого фінансового стану. Визначено попередні масштаби збитків бізнесу за перший рік війни і ключові завдання його рекапіталізації. Визначено позитивні та негативні наслідки рішень у сфері грошово-кредитної політики та державної фінансової підтримки бізнесу під час війни для фінансової системи країни загалом і фінансів підприємств зокрема. Обґрунтовано концептуальну основу інституціонального забезпечення фінансування повоєнного відновлення бізнесу в Україні з урахуванням зарубіжного досвіду та особливостей поточної геополітичної ситуації у світі.

УДК 658.1:338.246.8

ISBN 978-617-14-0114-3

(електронне видання)

© Національна академія наук України, 2023

© ДУ "Інститут економіки та прогнозування НАН України", 2023

ЗМІСТ

Вступ	4
Розділ 1. Фінансові умови ведення бізнесу під час війни.....	7
Розділ 2. Фінансові наслідки війни для підприємств	14
Розділ 3. Банківське кредитування підприємств під час повномасштабної війни.....	27
Розділ 4. Обмежені можливості фінансової підтримки бізнесу державою.....	33
Розділ 5. Фінансування повоєнного відновлення бізнесу.....	37
Висновки.....	48
Пропозиції для державної політики	51

ВСТУП

Розпочинаючи 24 лютого 2022 р повномасштабну війну на знищення України, ватажки злочинного московського режиму поряд із воєнними ставили ще й комплекс завдань із руйнування економіки та фінансової системи країни. Серед пріоритетів обрав знищення енергетичних та великих промислових підприємств, створення атмосфери хаосу та безнадії у фінансовій системі, перешкоджання експорту через чорноморські порти – як шляхом їх тимчасового захоплення, так і ракетними обстрілами портів та блокадою торговельних суден. За кінцеву ціль ворог ставив повний крах економіки та фінансової системи України, що мало би зламати її подальший опір агресору. У вартісному вимірі РФ чітко визначила – загальні збитки України від війни повинні бути настільки великими, щоб не лише зламати економічну основу опору України агресору, але й не дати їй змоги оговтатись у середньостроковому періоді.

Агресору вдалося досягти поставлених цілей лише частково. Війна призвела до стрімкого переформатування фінансової системи країни та виникнення значного дефіциту у публічних фінансах та платіжному балансі. Завдяки системній та узгодженій між країнами-партнерами фінансовій підтримці, уряду України та НБУ вдалося запобігти повному краху фінансової системи у перші місяці війни. Водночас цілком передбачуване під час війни зростання систематичного ризику призвело до погіршення фінансових умов ведення бізнесу в Україні. Але обмеження доступу до капіталу на фінансовому ринку в результаті війни не мало критичних наслідків для фінансів підприємств, які застосовували напрацьовані стратегії фінансування, адаптовані до нестабільності, з урахуванням негативного досвіду першого етапу війни.

На тлі вкрай важливих рішень щодо стабілізації фінансової системи на початку війни, у подальшому окремі рішення у сфері грошово-кредитної політики, зокрема щодо відсоткових ставок за депозитними сертифікатами та військовими облігаціями, вирішуючи проблему надлишкової ліквідності, створюють іншу – зростання тягаря витрат на обслуговування державного боргу і тому оцінюються неоднозначно. Цілком очікуване в умовах війни згортання банківського кредитування бізнесу на ринкових засадах було частково компенсовано за рахунок розширення державних цільових програм. Незважаючи на вкрай обмежені власні можливості фінансової підтримки бізнесу в умовах війни держава розгорнула ряд нових програм та застосувала інноваційні інструменти підтримки бізнесу, зокрема малого, на основі цифрових технологій. Це дало змогу надіслати бізнесу точкові імпульси про те, що держава підтримує ділову ініціативу фінансово.

За попередніми оцінками втрати бізнесом власного капіталу в 2022 р. становили у 42%, тоді як за 2014–2015 рр. – 68%. Окупація ворогом та охоплення бойовими діями значної частини території країни призвели до значних прямих збитків – унаслідок руйнування матеріальних активів та втрати контролю за бізнесом, які оцінюються у розмірі 12,6% власного капіталу. Питання компенсації прямих збитків від війни є ключовим для перезапуску ринкових механізмів фінансування бізнесу в повоєнний період. На часі пошук дієвого інституціонального каркасу для проведення такої компенсації, включаючи дуже важливу процедуру фіксації та верифікації прямих збитків. На час завершення роботи над цією доповіддю дискусії щодо вибору інституціонального механізму фінансування повоєнного відновлення бізнесу в Україні не завершилися. На тлі великої кількості ініціатив з боку окремих держав та міжнародних фінансових організацій інституціональна основа фінансування повоєнного відновлення бізнесу чітко визначена не була, що й спонукало обґрунтувати і винести на загальне міркування з цього питання.

Доповідь підготовлена в рамках виконання теми «Трансформації у фінансуванні корпоративного бізнесу в умовах нестабільності» (Державний реєстраційний № 0121U112770), яка фінансувалася коштами Національної академії наук України.

Розділ 1. Фінансові умови ведення бізнесу під час війни

Одним із ключових індикаторів фінансових умов ведення бізнесу у країні є інвестиційний ризик як кількісний вимір вірогідності втрати інвестором вкладеного капіталу. Інвестиційний ризик має дві складові – (1) систематичний ризик, який зумовлюється інституціональними, політичними та макрофінансовими факторами по країні загалом; та (2) специфічний (індивідуальний) ризик, який залежить від специфічних характеристик фінансів підприємства, дислокації його матеріальних активів та ключових контрагентів.

Об'єктивним наслідком війни стало *підвищення систематичного ризику* і відповідне погіршення умов фінансування для всіх підприємств. Водночас *індивідуальний* ризик в умовах війни розподіляється нерівномірно і залежить від багатьох факторів, серед яких – наближеність до територій очікуваного розгортання активних бойових дій, імовірність нанесення ракетних та авіаційних ударів ворога; інтенсивність фінансових відносин із контрагентами на окупованих територіях; валютна позиція підприємства (перевищення боргів над активами в іноземній валюті) напередодні війни.

Війни завжди супроводжуються формуванням дисбалансів у фінансовій системі, що викликають підвищення систематичного ризику і обмежують пропозицію капіталу на внутрішньому ринку. Основними причинами формування таких дисбалансів в Україні упродовж 2022 р. стали фізичне знищення/руйнування виробничих активів, зупинка виробництва та скорочення попиту – як внутрішнього споживчого, так і зовнішнього, що призвело до падіння ВВП на 29,1%, скорочення номінальних доходів бюджету на тлі зростання військових витрат і державного боргу.

Завдяки оперативній реакції НБУ на початку повномасштабного вторгнення і фінансовій підтримці країн-партнерів для збалансування публічних фінансів фінансова система України не зазнала колапсу. Структурні трансформації фінансової системи характеризуються такими параметрами (табл. 1).

Таблиця 1

Макрофінансові дисбаланси в 2018–2022 рр.

Показник	2018	2019	2020	2021	2022
Рівень державного та гарантованого державою боргу, % ВВП	60,9	50,2	60,4	49,0	78,5
Монетизація ВВП, %	35,9	36,2	43,8	38,0	48,2
Коефіцієнт витіснення, %	42,8	36,8	37,6	34,8	38,3
Коефіцієнт трансформації, %	51,8	41,5	31,5	29,6	23,9
Кредити сектора НФК, млрд грн.	859,7	744,6	724,2	752,3	754,4
Ліквідні кошти банків, млрд грн.	134,3	269,0	254,8	315,9	594,1

* Перераховано у долари США за курсом продажу «Середньозважений курс гривні за операціями з готівковою іноземною валютою» (https://bank.gov.ua/files/rates_final.xlsx)

Джерело: Огляди фінансових корпорацій (https://bank.gov.ua/files/3.1-Monetary_Statistics.xlsx); Державний та гарантований державою борг України (<https://www.mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovaniy-derzhavju-borg>); Розподіл кредитів, наданих суб'єктам господарювання в національній та іноземній валютах за видами економічної діяльності, що класифікуються за розділами, з них непрацюючих у визначенні, наведеному в Положенні № 351 (у розрізі банків) (https://bank.gov.ua/files/stat/Loans_KVED.zip).

– підвищення рівня монетизації ВВП з 38,0 до 48,2%, що свідчить про уповільнення швидкості обігу грошей, зумовлене падінням номінального ВВП (на 4,8 в.п.);

– зростання державного та гарантованого Державного боргу з 49,0 до 78,5 % ВВП;

– помірне підвищення «коефіцієнта витіснення» (відношення вкладень банків у державні облігації до сукупних ресурсів банківської системи, що показує ту частку ресурсів, яка іммобілізована державою з ринкового обігу) з 34,8 до 38,3%;

– призупинення банківського кредитування бізнесу, зумовлене високими індивідуальними ризиками, значною невизначеністю щодо перебігу війни на тлі посилення «ефекту витіснення». Заборгованість сектора нефінансових корпорацій за банківськими кредитами з початку повномасштабного вторгнення по 01.03.2023 р. зменшилася на 5 млн грн;

– зниження коефіцієнта трансформації (відношення банківських кредитів підприємствам сектора нефінансових корпорацій до сукупних ресурсів банківської системи) з 29,6 до 23,9%;

– нагромадження надмірної ліквідності у банківському секторі – обсяги ліквідних коштів банків (включаючи депозитні сертифікати НБУ) зросли на 278 млрд грн, що свідчить про збільшення ресурсного потенціалу для кредитування економіки.

Основними факторами підвищення систематичного ризику в 2022 р. стали висока імовірність знищення/пошкодження виробничих активів, втрати контролю власниками, у т.ч. державою, за підприємствами, філіями або окремими ідентифікованими матеріальними активами (земельними ділянками, нерухомістю, іншим майном) на тимчасово окупованих територіях, та їх незаконного привласнення загарбниками (примусового вилучення активів, пограбування, «націоналізації»). Імовірність відшкодування таких втрат є низькою. Чинне законодавство не містить норм і процедур щодо оцінювання таких збитків та механізмів їх компенсації. Як показала практика попереднього етапу війни (2014–2021 рр.), інвестиційні збитки від втрати контролю за бізнесом у тимчасово окупованій АР Крим оцінювались в індивідуальному порядку з намаганням їх подальшого стягнення через міжнародні суди¹, що потребувало значних витрат часу і коштів на ведення справ.

Отже, значна невизначеність щодо перспектив відшкодування (компенсації) збитків від знищення/пошкодження виробничих активів та повернення контролю за бізнесами після звільнення окупованих територій на тлі поглиблення макрофінансових дисбалансів у 2022 р. стали причинами підвищення систематичного ризику. Премія за ризик країни (CRP) для України у 2022 р. підвищилася утричі – з 6,4 до 17,3% (табл. 2). Це означає, що очікувана плата за капітал в Україні на початок 2023 р. була на 17,3 в.п. вищою

¹ Кримська платформа. Відшкодування збитків як важлива частина політики деокупації Криму. 2022, березень. URL: https://defence.org.ua/wp-content/uploads/2022/04/CDS_Vidshkoduvannia_zbytkiv_ukr.pdf

порівняно із США. Відправною точкою для оцінки умов фінансування бізнесу у ринковій економіці є безризикова відсоткова ставка (зазвичай це відсоткова ставка по державних облігаціях). У 2022 р. середня безризикова ставка по ОВДП у гривні зросла на 7,9 в.п., що не можна вважати достовірним індикатором зростання систематичного ризику, адже ОВДП розміщувалися переважно на неринкових засадах (викуповувалися НБУ), що в умовах війни було цілком виправданим.

Таблиця 2

Окремі фінансові індикатори в Україні, % річних

Показник	2018	2019	2020	2021	2022
Премія за ризик країни (country risk premium, CRP)	10,4	7,4	6,3	6,4	17,3
Відсоткові ставки за кредитами НФК у гривні	18,1	18,0	11,1	9,7	16,5
Рівень інфляції, грудень до грудня (ІСЦ)	9,8	4,1	5,0	10,0	26,6
Знецінення гривні відносно долара США, за рік	1,0	-15,2	20,1	-4,2	47,7
Безризикова ставка ОВДП	17,8	16,9	10,2	11,3	18,3
Частка непрацюючих кредитів корпоративному сектору	55,8	53,8	46,7	36,1	42,9

Джерело: Country Default Spreads and Risk Premiums (2023, January 5); Процентні ставки за новими кредитами за розміром суб'єкта господарювання. Інформація щодо розміщення ОВДП (https://bank.gov.ua/files/OVDP_mis.xlsx); Обсяги активних операцій та частка непрацюючих активів (https://bank.gov.ua/files/stat/NPL_AO_2023-02-01.xlsx).

У відповідь на зростання систематичного ризику середньорічні відсоткові ставки за новими кредитами підприємствам підвищилися майже удвічі – з 9,7 до 16,5% річних (рис. 1). Водночас таке підвищення не викликало системного впливу на фінанси підприємств, враховуючи відносно невелику частку банківських кредитів у їх загальній заборгованості (на початок 2022 р. – 7,9%).

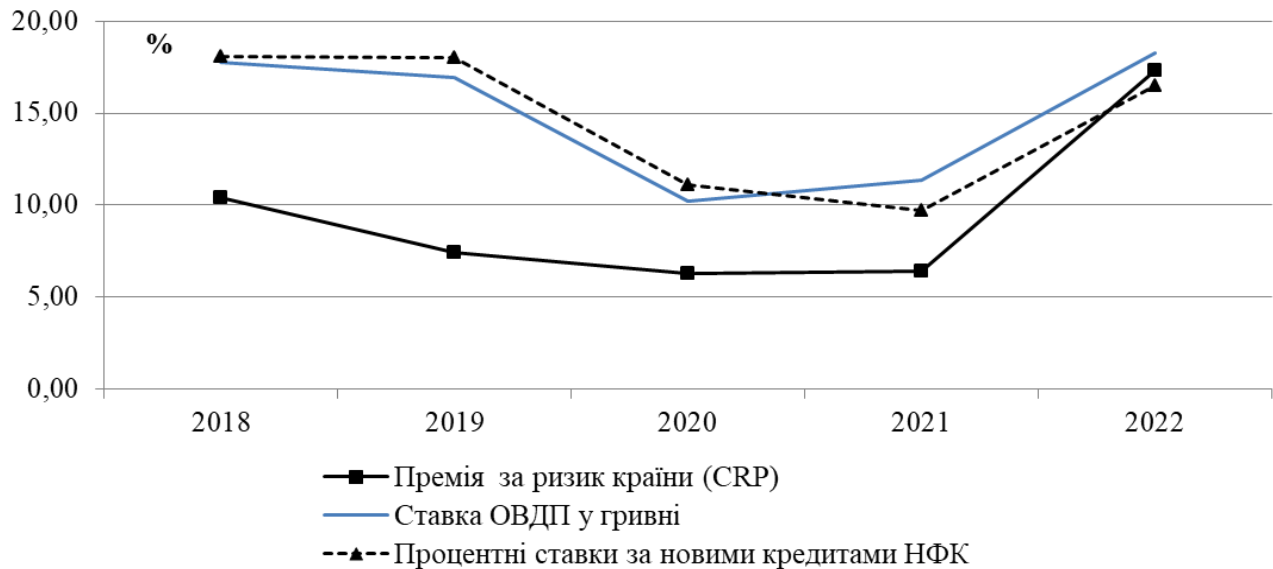


Рис. 1. Премія за ризик країни і відсоткові ставки в Україні, 2018–2022 рр.

Джерело: побудовано за даними табл. 2.

Підвищення відсоткових ставок унаслідок зростання систематичного ризику в 2022 р. помірно вплинуло на фінанси підприємств, зважаючи на «відірваність» банківського сектора від реального (частка банківського кредиту у фінансуванні активів сектора нефінансових корпорацій на початок 2022 р. становила 5,6%). Ця відірваність дала змогу мінімізувати загальні витрати банків на формування резервів під непрацюючі кредити, частка яких упродовж 2022 р. зросла з 36,1 до 42,9%.

Реагуючи на високі макрофінансові ризики та враховуючи уроки попередніх криз упродовж останнього десятиліття, *бізнес в Україні створив та запровадив захисні моделі фінансування, що не покладались на залучений на фінансових ринках капітал*. Ключовими елементами зазначених моделей стали: (1) фінансування власними коштами у формі квазіборгів (захисні моделі фінансування) та (2) акумуляція ліквідного капіталу поза межами фінансової системи України (офшоризація). Під час війни захисні моделі спрацювали, що послабило негативний вплив скорочення пропозиції капіталу на внутрішньому ринку на фінанси підприємств, доступ яких до капіталу на ринку та у попередні роки був вкрай обмеженим. Отже, фінанси підприємств не зазнали руйнівного

впливу унаслідок обмеження доступу до фінансових ресурсів на ринку, до якого призвело підвищення систематичного ризику і розбалансування фінансової системи у 2022 р. Водночас зростання систематичного ризику загальмувало інвестиційний процес, а також обмежило бізнесу доступ до капіталу на зовнішніх ринках, що погіршило перспективи його повоєнного розвитку. Як показали попередні дослідження практики фінансування бізнесу в Україні², репатріація виведеного капіталу та авторекапіталізація вітчизняного бізнесу стали реакцією на макрофінансову стабілізацію та економічне пожвавлення, чого до закінчення війни очікувати не варто. Крім того, значна частина підприємств може працювати з від'ємним капіталом, підтримуючи ліквідність за рахунок тіньових резервів, і взагалі не проводити рекапіталізацію.

² Розвиток фінансів підприємств корпоративного сектора економіки України : наукова доповідь / НАН України, ДУ «Ін-т екон. та прогнозув. НАН України». Київ, 2019.С. 9. URL: <http://ief.org.ua/docs/sr/303.pdf>

Розділ 2. Фінансові наслідки війни для підприємств

Вплив війни на фінанси підприємств залежить від багатьох факторів, специфічних для кожного окремо взятого підприємства – географічного розташування виробництва, постачальників і покупців, структури активів та зобов'язань, рівня боргової залежності (левериджу) та ін.

Непрямі збитки. Основними причинами зумовлених війною непрямих збитків є операційні збитки, викликані скороченням обсягів виробництва і продажу, втратами від курсових різниць та від знецінення фінансових активів (насамперед дебіторської заборгованості).

Падіння обсягів виробництва і продажу. За даними опитування, в 2022 р. обсяги виробництва і продажів знизилися в середньому на 36,3%. Серед причин респонденти виділяють зростання логістичних витрат – 51%, зниження попиту на продукцію/послуги – 35%. Значний вплив на падіння обсягів продажу зчинив розрив господарських зв'язків, із чим зіткнулися 37% підприємств³. У літературі застосовується термін «ризик ланцюжків постачання» (*supply chain risk*) – «будь-яка ймовірна подія відбувається поза або всередині ланцюжка постачання, що навмисно чи ненавмисно порушує потік товарів, інформації чи грошей у процесі постачання, виробництва або попиту»⁴. Падіння обсягів виробництва призвело до операційних збитків, які на агрегованому рівні визначались як різниця між показником валового прибутку від реалізації, скоригованого на індекс номінального ВВП у 2022 р., та іншими операційними витратами за 2021 р. Обчислені у такий спосіб очікувані операційні збитки за 2022 р. оцінюються на рівні 6,6% агрегованого власного капіталу сектора нефінансових корпорацій на початок 2022 р.

³ Нове щомісячне опитування підприємств. 2023, лютий. URL: https://business.dii.gov.ua/uploads/5/29486-rezul_tati_desatogo_somisacnogo_opituvanna_kerivnikov_promislovih_pidpriemstv_ukrains_kij_biznes_v_umovah_vijni.pdf

⁴ Wicaksana Agus, Ho William, Talluri Srinivas & Dolgui Alexandre. A decade of progress in supply chain risk management: risk typology, emerging topics, and research collaborators. *International Journal of Production Research*. 2022. Vol. 60, Is. 24. P. 7155–7177. <https://doi.org/10.1080/00207543.2022.2077672>

Втрати від курсових різниць. Знецінення національної валюти є причиною збитків підприємств, уразливих до валютного ризику, тобто таких, чий борг перевищує активи в іноземній валюті. Агрегований валютний ризик підприємств України визначався як чутливість власного капіталу до можливих фінансових втрат у разі знецінення гривні. Напередодні розгортання повномасштабної війни проти України в 2022 р. чиста коротка валютна позиція (чистий борг сектора нефінансових корпорацій в іноземній валюті) становила 42,8% агрегованого власного капіталу. Вразливість до ризику знецінення гривні була високою, хоча і дещо нижчою, ніж до початку війни у лютому 2014 р. (рис. 2) – 46,1%.

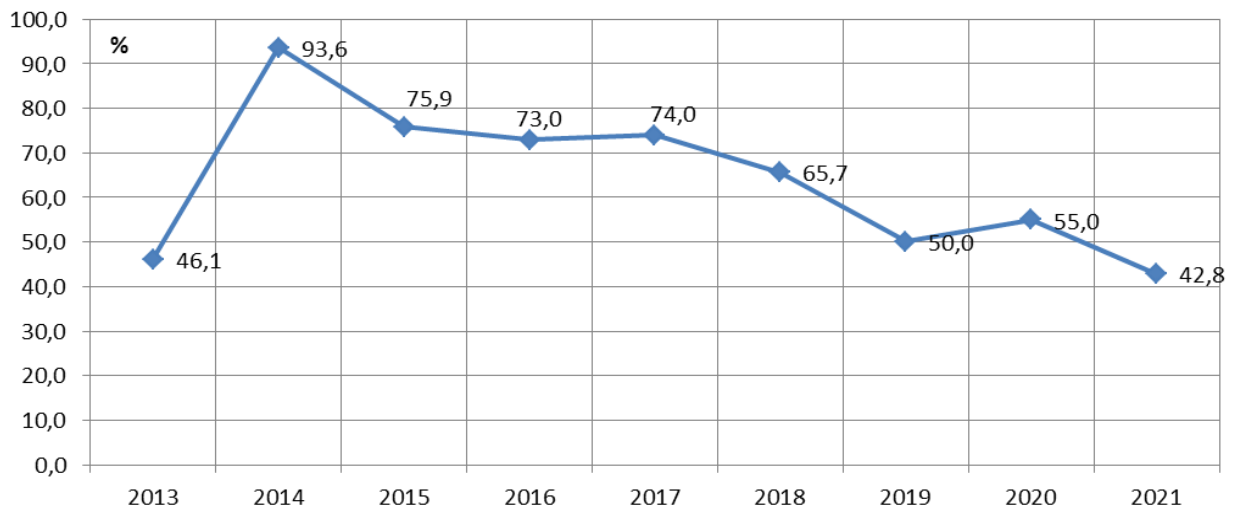


Рис. 2. Відношення короткої валютної позиції до власного капіталу, %

Джерело: Діяльність суб'єктів великого, середнього, малого та мікропідприємництва. (https://ukrstat.gov.ua/druk/publicat/kat_u/2022/zb/12/Dsvsmm_21.pdf), Міжнародна інвестиційна позиція (https://bank.gov.ua/files/ES/IIP_BPM5_y.xlsx).

У 2022 р. валюта знецінилася на 47,7 в.п.⁵, що, за попередніми оцінками, призвело до збитків у розмірі 482 млрд грн, або 14,2% власного капіталу на початок 2022 р. Враховуючи те, що значна частина великого і середнього бізнесу контролюється з офшорів, суттєва частина збитків від курсових різниць може бути умовною (якщо іноземний кредитор є контролером підприємства) і

⁵ Розраховано за курсом продажу: Середньозважений курс гривні за операціями з готівковою іноземною валютою (https://bank.gov.ua/files/rates_final.xlsx).

фактично є квазізбитками, адже у підсумку кінцеві власники (бенефіціари) втрат капіталу не зазнали. Втім в умовах війни і високих систематичних ризиків між фіксацією збитків підприємств під час війни та їх рекапіталізацією власниками виникає часовий розрив.

Втрати від знецінення фінансових активів

Збитки від знецінення фінансових активів під час війни зумовлюються тим, що боржники підприємства можуть втратити платоспроможність через фізичне руйнування/знищення ключових активів або опинитися на тимчасово окупованих територіях і умисно або неумисно не виконувати свої фінансові зобов'язання, що призведе до знецінення фінансового активу і додаткових витрат на формування резервів. Очікувані від знецінення фінансових активів під час війни втрати залежать від того, яку частку в активах підприємств становить дебіторська заборгованість. На початок 2022 р. вона становила 38,2%, а її загальна сума сягала 5,1 трлн грн. У 2022 р. платіжна дисципліна в Україні погіршилася, про що свідчить збільшення частки непрацюючих кредитів на 6,8 в.п. – з 36,1 до 42,9% (табл. 2). Можна з достатньою впевненістю передбачити, що частка сумнівної дебіторської заборгованості зросте і загальна сума витрат на створення резервів під заборгованість становитиме 350–400 млрд грн, або 9,0% агрегованого власного капіталу сектора нефінансових корпорацій на початок 2022 р. Існує суттєва невизначеність щодо ймовірності погашення частини таких боргів після звільнення окупованих територій, що є підставою для їх визнання вже у фінансових звітах за в 2022 р.

Загальна сума непрямих збитків підприємств України за перший рік повномасштабної війни за попередніми оцінками становить 1,1 трлн грн, або 29 % агрегованого власного капіталу на початок 2022 р. Відповідно до чинного законодавства непрямі збитки можна кваліфікувати як упущену вигоду, що визначається як розмір неотриманого доходу, на який постраждалий міг розраховувати за умови відсутності збройної агресії РФ протягом певного

часу⁶. Водночас ідентифікація та порядок обчислення таких збитків чинним законодавством передбачається лише для суб'єктів господарювання, які зазнали унаслідок збройної агресії РФ *реальних збитків*. Прийнята у жовтні 2022 р. методика⁷ передбачає, що визначення розміру упущеної вигоди поширюється лише стосовно майна, власнику якого *щодо нього заподіяні реальні збитки*, які й стали причиною упущеної вигоди. Натепер держава не проголосила компенсацію бізнесу непрямих збитків, які з великою вірогідністю компенсуватися не будуть.

Прямі збитки. Під час війни прямі збитки підприємств виникають унаслідок фізичного знищення/пошкодження матеріальних активів через руйнування і є критично високими у районах проведення бойових дій, а також на прифронтових територіях у межах досяжності тактичної артилерії ворога. Фінансовим наслідком знищення (пошкодження) матеріальних активів є визнання збитків у сумі балансової вартості активу і відповідне зменшення власного капіталу. У чинному законодавстві такі збитки визначаються як «реальні збитки внаслідок втрати, пошкодження та знищення майна» і підлягають відшкодуванню. Встановлено, що оцінка збитків проводиться з метою 1) визначення збитків, завданих внаслідок збройної агресії, у межах кримінальних проваджень відповідно до законодавства України; 2) визначення збитків, завданих внаслідок збройної агресії, для цілей подання постраждалими заяв на компенсацію. Водночас механізм відшкодування (компенсації) таких збитків чинним законодавством не регламентується, зокрема не визначено, куди саме підприємства мають подавати заявки про їх компенсацію.

⁶ Постанова КМУ «Порядок визначення шкоди та збитків, завданих Україні внаслідок збройної агресії Російської Федерації» від 20.03.2022 р. № 326 (в редакції постанови КМУ від 22 липня 2022 р. № 951). URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/326-2022-%D0%BF/ed20230307#n432>

⁷ Наказ Міністерства економіки України, Фонду державного майна України «Методика визначення шкоди та обсягу збитків, завданих підприємствам, установам та організаціям усіх форм власності внаслідок знищення та пошкодження їх майна у зв'язку із збройною агресією Російської Федерації, а також упущеної вигоди від неможливості чи перешкод у провадженні господарської діяльності» від 18.10.2022 р. № 3904/1223. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1522-22#Text>

Відповідно до напрацювань Робочої групи з питань аудиту збитків, понесених внаслідок війни, створеної Національною радою з відновлення України від наслідків війни⁸, ключовими завданнями у сфері компенсації збитків є встановлення єдиного підходу до порядку фіксації збитків та створення єдиного державного електронного реєстру, де б збиралися, накопичувалися та оброблялися всі дані щодо збитків та їх оцінки⁹. Натепер на розгляді у Верховній Раді перебуває Проект Закону «Про державну реєстрацію збитків, завданих внаслідок збройної агресії Російської Федерації проти України»¹⁰, у якому функції з ведення реєстру передбачено покласти на Фонд державного майна України, але кінцеве призначення такого реєстру і те, у який спосіб постраждале підприємство може використати зареєстровану інформацію про збитки для їх компенсації, не визначено.

Водночас, відповідно до Резолюції Генеральної Асамблеї ООН від 14.11.2022 р., у Нідерландах буде створено альтернативний Реєстр збитків, завданих Україні внаслідок російської агресії як компонент всеохоплюючого репараційного механізму, що має включати також 1) компенсаційну комісію, яка розглядатиме індивідуальні заяви про компенсацію збитків від громадян, компаній та держави; 2) компенсаційний фонд, який накопичуватиме кошти для виплати відповідно до рішень комісії, в тому числі за рахунок конфіскованих російських активів¹¹. Дотепер підприємства не мали можливості здійснювати фіксацію, верифікацію та реєстрацію прямих збитків у нормативно визначений спосіб, що створює проблеми щодо їх легалізації та компенсації у майбутньому.

⁸ Указ Президента України «Питання Національної ради з відновлення України від наслідків війни» від 21.04.2022 р. № 266/2022. URL: <https://www.president.gov.ua/documents/2662022-42225>

⁹ Матеріали робочої групи «Аудиту збитків, понесених внаслідок війни». URL: <https://www.kmu.gov.ua/storage/app/sites/1/recoveryrada/ua/audit-of-war-damage.pdf>

¹⁰ Проект Закону «Про державну реєстрацію збитків, завданих внаслідок збройної агресії Російської Федерації проти України». URL: <https://itd.rada.gov.ua/billInfo/Bills/pubFilezip/1247298>

¹¹ Міжнародний реєстр збитків, завданих Україні російською агресією, буде розташований у Гаазі / Міністерство юстиції України. 17.02.2023 URL: <https://www.kmu.gov.ua/news/mizhnarodnyi-reiestr-zbytkiv-zavdanykh-ukraini-rosiiskoiu-ahresiiei-bude-roztashovanyi-u-haazi>

Невизначеність із сумами і термінами відшкодування (компенсації) прямих збитків однозначно має негативний вплив на фінансовий стан постраждалого від війни бізнесу. Було зроблено спроби застосувати інструментарій пільгового кредитування для фінансування відновлення виробничих потужностей, зруйнованих частково або повністю внаслідок проведення (воєнних) бойових дій у рамках програми «Доступні кредити 5–7–9%», але фактично з ряду об'єктивних причин (фундаментальна причина – та, що для відновлення підприємству потрібна рекапіталізація, а не кредит) інструмент не спрацював. Водночас уже тепер власники частини потенційно життєздатних підприємства, не очікуючи закінчення війни і зіставляючи ризики подальших руйнувань із втратами від зупинки виробництва, відновлюють виробничі потужності за рахунок власних коштів¹². Також окремі бізнеси отримали доступ до благодійної (точкової) фінансової допомоги, насамперед зарубіжної. Очевидно, що до створення всеохоплюючого механізму компенсації (про який ітиметься далі) певна частина прямих збитків підприємств буде у такі способи компенсована власниками, а точніше кінцевими бенефіціарами, та за рахунок благодійної допомоги.

Узагальнюючим негативним фінансовим наслідком війни для підприємств є декапіталізація як *ключова причина зниження їх платоспроможності і ліквідності*. За попередніми оцінками, в 2022 р. підприємства втратили майже 42% від власного капіталу за балансовою вартістю на початок року (31% ВВП за 2022 р.) , що представлено у розрізі складових у табл. 3. Ця цифра не є остаточною, але визначає порядок і масштаб мінімально необхідних обсягів інвестицій для повоєнного відновлення бізнесу.

¹² Іллічов Р. Українська промисловість цього року може збільшити обсяги на 100 млрд грн / Укрпром. URL: https://minprom.ua/articles/294047.html?swcfpc=1&fbclid=IwAR1w4FxQ1b5Ge58HJD_SdSTI1Q65MtHLaM7LjBGgokL8x0IwwP-kGNiYwMwU

Таблиця 3

Фінансові наслідки повномасштабної війни для підприємств у 2022 р.

Причина	Частка підприємств, %	Наслідок	Частка від власного капіталу, %
<i>Непрямі збитки</i>			
Падіння обсягів виробництва	59	Збитки через скорочення обсягів продажу	6,6
Неплатоспроможність покупців	16	Збитки внаслідок списання боргів	8,5
Знецінення національної валюти	14	Витрати на переоцінку боргу в іноземній валюті	14,2
<i>Прямі збитки</i>			
Знищення/пошкодження матеріальних активів	5	Прямі збитки унаслідок списання знищених активів	12,6
Разом			41,9

Джерело: за даними: Звіт про прямі збитки інфраструктури від руйнувань внаслідок військової агресії московії України за рік від початку повномасштабного вторгнення. (https://kse.ua/wp-content/uploads/2023/03/UKR_Feb23_FINAL_Damages-Report-1.pdf).

Оприлюднені результати оцінки скориговано на суму зношування основних засобів у розрізі секторів на 01.01.2021: Необоротні активи підприємств за видами економічної діяльності з розподілом на великі, середні, малі та мікропідприємства (2013-2021) (https://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2021/fin/pok_bal_pidpr/no_pved_roz_13_20_ue.xlsx).

Саме рекапіталізація підприємств, включаючи компенсацію прямих збитків, повинна стати ключовим завданням упродовж нульового циклу повоєнного відновлення. За результатами опитування у січні 2023 р. (535 підприємств)¹³ серед головних перешкод для відновлення бізнесу відзначаються фінансові проблеми (відсутність достатнього капіталу), на що вказує 40,4% респондентів, та недоступність кредитних коштів (25,7% респондентів). Про проблеми із ліквідністю за результатами опитування (у лютому 2023 р.)¹⁴ зазначали 16% підприємств, які зіштовхувались із браком обігових коштів. Зростання інвестиційних ризиків і аномально високі премії за ризик значно ускладнили бізнесу доступ до банківських кредитів для підтримки

¹³ Стан та потреби бізнесу в умовах війни. URL: https://business.diia.gov.ua/uploads/5/28594-stan_ta_potrebi_biznesu_v_umovah_vijni_rezul_tati_opituvanna_v_sicni_2023_roku.pdf

¹⁴ Нове щомісячне опитування підприємств. 2023, лютий. URL: https://business.diia.gov.ua/uploads/5/29486-rezul_tati_desatogo_somiasacnogo_opituvanna_kerivnikiv_promislovih_pidpriemstv_ukrains_kij_biznes_v_umovah_vijni.pdf

ліквідності та життєздатності під час повномасштабної війни, а також обмежили можливості залучення капіталу на ринкових засадах для рекапіталізації. Водночас уже під час війни окремі зруйновані підприємства почали частково відновлюватися за рахунок коштів власників (авторекапіталізація).

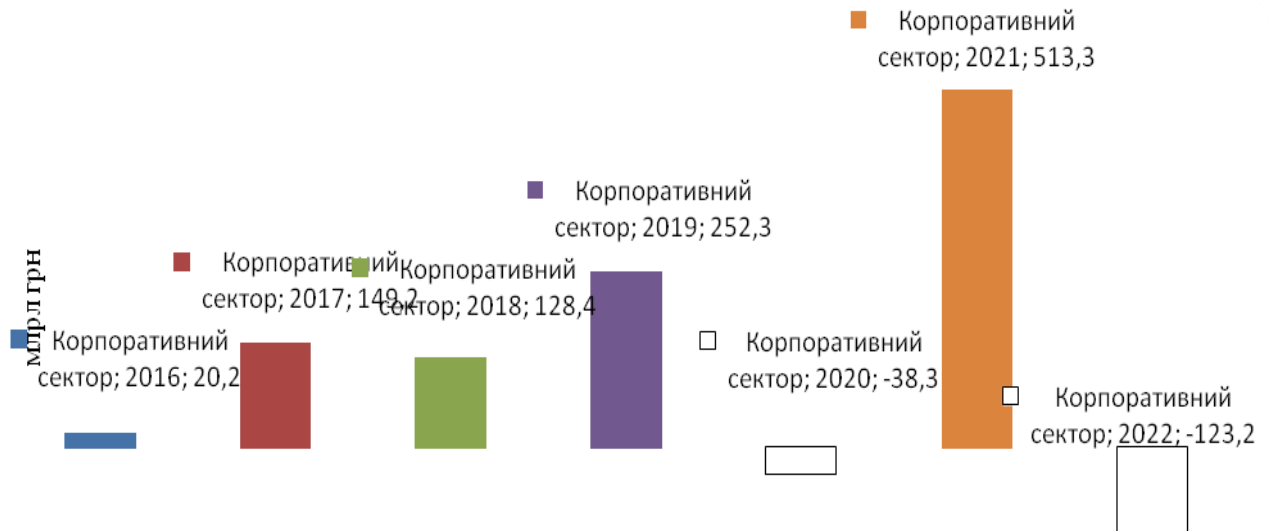


Рис. 3. Фінансовий результат до оподаткування великих та середніх підприємств виробничих секторів, млрд грн, за 9 міс. відповідного року

Джерело: розраховано за даними Держстату України.

На час завершення цієї доповіді були оприлюднені оперативні дані щодо фінансових показників за дев'ять місяців 2022 р. великих та середніх підприємств виробничих секторів¹⁵, які здали звітність і продовжували діяльність. Агрегований від'ємний фінансовий результат до оподаткування у розмірі -123,2 млрд грн у понад тричі перевищує відповідну суму за аналогічний період «ковідного» 2020 р. (рис. 3).

Агрегований чистий збиток великих та середніх підприємств виробничих секторів, які відзвітували за дев'ять місяців 2022 р., становив 156,1 млрд грн, що відповідає втраті 9,5% від їх власного капіталу на початок 2022 р і значно

¹⁵ Включають такі секції, як: сільське, лісове та рибне господарство; промисловість; будівництво; оптова та роздрібна торгівля; ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів; транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність; тимчасове розміщування й організація харчування; інформація та телекомунікації

перевищує агрегований чистий збиток великих та середніх підприємств за аналогічний період «ковідного» 2020 р., який становив 38,3 млрд грн (2,4% від їх власного капіталу на початок 2020 р.). Агреговані збитки зафіксовано в усіх видах економічної діяльності (окрім секції «інформація та телекомунікації»), з яких 95,7% припадає на промисловість.

Оприлюднені фінансові результати великих і середніх підприємств за дев'ять місяців 2022 р. лише частково розкривають загальний масштаб втрат капіталу за цей період, оскільки частина підприємств була змушена припинити господарську діяльність і не подавала звітність, а частина опинилася на тимчасово окупованих територіях. З початку повномасштабного вторгнення було пошкоджено, зруйновано або захоплено щонайменше 426 великих та середніх приватних підприємств¹⁶, або 2,4% від їх загальної кількості на початок 2022 р.

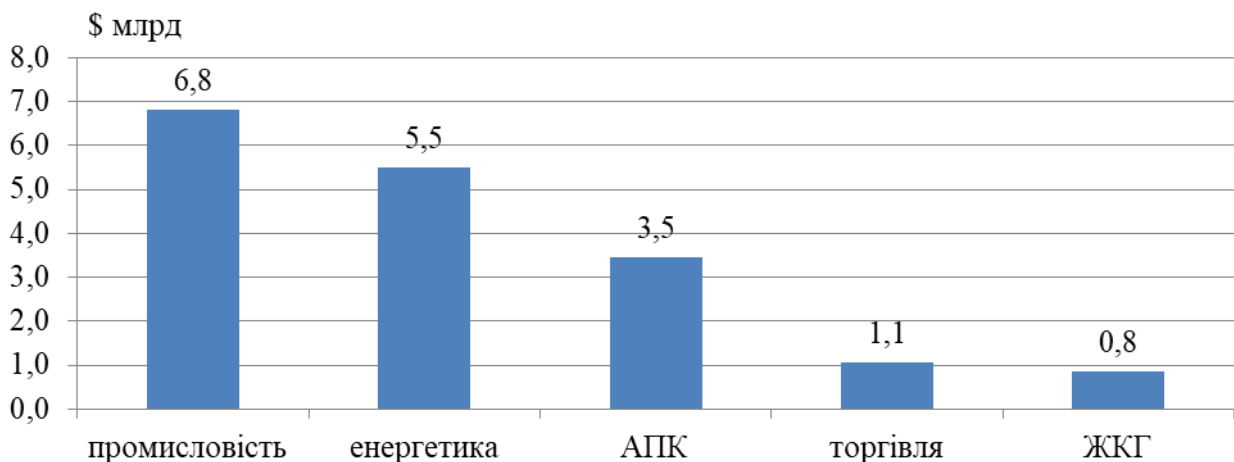


Рис. 4. Галузева структура прямих втрат підприємств від повномасштабної війни (вересень 2022 р.)

Джерело: розраховано за: Звіт про прямі збитки інфраструктури від руйнувань внаслідок військової агресії росії проти України за рік від початку повномасштабного вторгнення (https://kse.ua/wp-content/uploads/2023/03/UKR_Feb23_FINAL_Damages-Report-1.pdf).

За попередніми експертними оцінками (на основі інформації на вересень 2022 р.) прямі втрати від руйнування активів підприємств продуктивного

¹⁶ Звіт про прямі збитки інфраструктури від руйнувань внаслідок військової агресії росії проти України за рік від початку повномасштабного вторгнення. URL: https://kse.ua/wp-content/uploads/2023/03/UKR_Feb23_FINAL_Damages-Report-1.pdf/

сектора (включає промисловість, АПК, торгівлю), енергетики та ЖКГ становили в еквіваленті 32,1 млрд дол. США, у т.ч. промислових підприємств – 11,3 млрд дол. США. Оскільки вартість визначалася на основі переоціненої первісної вартості необоротних активів (без урахування зношування), її результати перевищують фактичні суми прямих збитків.

Скориговані (з урахуванням зношування) прямі збитки продуктивного сектора оцінюються на рівні 17,7 млрд дол. США (рис. 4). Найбільшої шкоди завдано промисловості (6,8 млрд дол. США), енергетиці (5,5 млрд дол. США) та агропромисловому комплексу (включно з земельними ресурсами) – 3,5 млрд дол. США. У національній валюті сума прямих збитків підприємств виробничих секторів економіки України становить 647 млрд грн (на вересень 2022 р.), що у чотири рази перевищує суму чистих збитків, задекларованих за дев'ять місяців, інформація про які оприлюднена. Це пояснюється тим, що частина підприємств за дев'ять місяців не визнала у фінансових звітах збитки від знецінення знищених активів, припинила (призупинила) діяльність або перебуває на тимчасово окупованих територіях. Зокрема, за оцінками експертів Світового банку, 75,8% збитків були спричинені руйнуванням двох металургійних заводів у Донецькій області (Азовського металургійного заводу та металургійного комбінату імені Ілліча в Маріуполі)¹⁷.

Масштабні збитки спричинили від'ємне значення показника ROE (рентабельність власного капіталу) на агрегованому рівні. Так, загалом по великих та середніх підприємствах за дев'ять 9 місяців 2022 р. показник становив (-9,5%), що більш ніж удвічі перевищує вказаний показник за відповідний період «ковідного» 2020 р. (табл. 4). Від'ємне значення показника ROE відображає середні втрати частини інвестованого капіталу на агрегованому рівні, які можуть становити 100% для підприємств у регіонах проведення активних бойових дій, а також на прифронтових територіях.

¹⁷ Ukraine rapid damage and needs assessment. February 2022. URL: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/099184503212328877/pdf/P1801740d1177f03c0ab180057556615497.pdf>

Таблиця 4

Рентабельність власного капіталу (ROE) по великим та середнім підприємствам, за 9 міс. відповідного року, %

Вид економічної діяльності	2019	2020	2021	2022
Сільське, лісове та рибне господарство	-5,5	-5,2	103,7	-28,5
Промисловість	15,0	-7,2	33,9	-15,5
Будівництво	22,9	5,2	3,0	-3,6
Оптова та роздрібна торгівля; ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів	52,7	3,3	37,6	-9,6
Транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність	1,0	-4,4	0,7	-1,0
Інформація та телекомунікації	40,1	16,1	34,1	6,2
Усього	13,9	-4,6	23,3	-9,5

Джерело: розраховано за даними Держстату України.

У 2022 р. показники ліквідності і фінансової стійкості великих та середніх підприємств, які продовжували діяльність, за оперативним даними порівняно із значеннями у попередньому році суттєво не погіршилися. *Коефіцієнт загальної ліквідності* (відношення оборотних активів до поточних зобов'язань) зазначених підприємств на 30.09.2022 р. мав критично низьке значення 1,0, що свідчить про високі ризики технічної неплатоспроможності. *Коефіцієнт фінансової стійкості* (відношення власного капіталу і довгострокових зобов'язань до активів) зазначеної групи підприємств на 30.09.2022 р. становив 0,4. Це свідчить про фінансування понад 60% активів за рахунок короткострокового боргу, що створює високі кредитні ризики та обмежує доступ до банківських кредитів на прийнятних умовах (високий кредитний ризик звужує можливість отримання банківського кредиту та підвищує кредитну ставку). Однією з причин низької фінансової стійкості є висока частка короткострокового боргу у структурі капіталу – співвідношення поточних і довгострокових зобов'язань по зазначеній групі підприємств за дев'ять місяців 2022 р. становило 3,9.

Порівняно із відповідним періодом 2021 р. як коефіцієнт загальної ліквідності, так і коефіцієнт фінансової стійкості тієї частини великих та

середніх підприємств виробничих секторів, які продовжували діяльність і подали звітність за дев'ять місяців 2022 р., не зазнали кардинальних змін. Це обумовлено тим, що і в попередні роки як відносно низька ліквідність, так і фінансова стійкість були характерними для значної частини великих та середніх підприємств (захисна модель фінансування). Завдяки зокрема й адаптованості моделей фінансування до кризових умов підприємства, які продовжували ведення бізнесу, виявили достатньо високу спроможність пристосування до умов війни. В 2022 р. зберігався достатній рівень попиту на продукцію, а основною причиною скорочення обсягів продажу стали фактори пропозиції – труднощі із логістикою, припинення постачання сировини, руйнування/пошкодження виробничих потужностей. Рівень забезпеченості замовленнями упродовж 2021–2022 рр. не змінювався і по промисловості становив 4,2 місяця. Отже, збільшення обсягів продажу надалі залежатиме від факторів пропозиції – розширення доступу бізнесу до фінансових ресурсів і достатності робочого капіталу.

Розділ 3. Банківське кредитування підприємств під час повномасштабної війни

Низька ефективність використання потенціалу банківської системи для фінансування бізнесу мала системний характер щонайменше упродовж останніх п'ятнадцяти років. Із початком повномасштабного вторгнення ситуація з кредитуванням бізнесу погіршилася (табл. 5).

На тлі зростання загальних активів банківського сектора в 2022 р. відбулося суттєве скорочення обсягів кредитів, наданих банками резидентам як в національній, так і в іноземній валюті. Тенденція до скорочення обсягів кредитування в іноземній валюті (за винятком деякого збільшення у 2018 р.) спостерігалася впродовж 2014–2022 рр. Скорочення обсягів кредитів у національній валюті у 2022 р. відбулося за рахунок кредитів домогосподарствам.

Таблиця 5

**Окремі показники кредитуванням бізнесу
українськими банками, млрд грн**

Показник	2021	2022	Зміни у 2022 р.	2022 р. у % до 2021 р.
Кредити, надані НФК	752,3	754,4	2,0	100,3
<i>у т.ч. у нацвалюті</i>	484,1	504,3	20,2	104,2
<i>у т.ч. в інозем. валюті – грн екв.</i>	268,3	250,1	-18,2	93
<i>в іноземній валюті - дол. екв.</i>	9,9	6,8	-3,0	69
Кредити домогосподарствам	254,4	238,4	-16,0	94
<i>у т.ч. у нацвалюті</i>	232,9	215,3	-17,6	92
<i>у т.ч. в інозем. валюті - грн екв.</i>	21,5	23,1	1,7	108
<i>в іноземній валюті – дол. екв.</i>	0,8	0,6	-0,2	80
Кредити, надані промисловості	222,0	210,7	-11,3	95
<i>в нацвалюті</i>	88,0	94,1	6,1	106,9
<i>в іноземній валюті – грн екв.</i>	134,0	116,6	-17,4	87
<i>в іноземній валюті – дол. екв.</i>	4,9	3,2	-1,7	65
Співвідношення заборгованості за кредитами у національній валюті підприємствам промисловості та заборгованості за кредитами домогосподарствам, %	37,8	43,7	5,9	

Джерело: НБУ.

У 2022 р. на 20 млрд грн, або на 4,2%, зросла заборгованість за кредитами у національній валюті, наданими банками нефінансовим корпораціям, зокрема підприємствам промисловості – на 6,1 млрд грн, або на 6,9% (табл. 5). Це зростання пояснюється виключно наданням кредитів у рамках державних програм, передусім програми «Доступні кредити 5–7–9%», за якою з початку повномасштабного вторгнення і до кінця 2022 р. було видано кредитів на суму 76 млрд грн. Якщо не враховувати кредитів, виданих за пільговою програмою, *обсяги кредитування підприємств на ринкових умовах у гривні зменшились на 56 млрд грн, або на 10%.*

Для стимулювання банківського кредитування в 2022 р. у рамках державної підтримки за програмою «Доступні кредити 5–7–9%» було запроваджено нові напрями, а також програму поширено на середні та великі підприємства. За даними Фонду розвитку підприємництва на 02.01.2023 р. з моменту старту (лютий 2020 р.) Державної програми «Доступні кредити 5–7–9%» із суб'єктами підприємництва укладено 52 852 кредитних договори на загальну суму 165,8 млрд грн¹⁸, у тому числі за час дії воєнного стану – 18 030 кредитних договорів на загальну суму 76,2 млрд грн. Надання кредитів за програмою під час повномасштабної війни призвело до зміни структури заборгованості та її розподілу між банками (табл. 6).

Під час повномасштабної війни пріоритетними стали нові напрями кредитування: на антивоєнні цілі (кредити на підтримку бізнесу у воєнний час для запобігання російській агресії та подолання її наслідків) – їх обсяг за період з 24.02.2022 р. по 31.12.2023 р. становив 38,85 млрд грн, або 51% від загальної суми коштів, виданих за цей період, а також кредити для сільськогосподарських товаровиробників – їх обсяг становив 25,74 млрд грн, або 33,8%. За обсягами кредитування за програмою «5–7–9%» суттєво зросла частка державних банків – з 29,7 до 52%. Причому державні банки сконцентрувалися саме на нових завданнях уряду – кредитуванні аграріїв та підтримці бізнесу у

¹⁸На 31.12.2020 р. – 17,5 млрд грн; 31.12.2021 р. – 79,4 млрд грн.; 23.02.2022 р. – 89,6 млрд грн.

воєнний час. На ці цілі вони видали відповідно 19 млрд грн та 17,2 млрд грн, або 48,8% та 66,7% загальної суми таких кредитів. Державні банки зберігали лідируючу роль і в інвестиційному кредитуванні – 89% нових кредитів, а за антикризовими кредитами перехопили цю роль у банків з іноземним капіталом, оскільки видали 45,5% таких кредитів. На початок 2023 р. структура виданих кредитів за програмою «5–7–9%» була такою (за обсягами): державні банки – 40%, банки з іноземним капіталом – 38,5%, приватні банки – 21,5%.

Таблиця 6

Структура кредитів за програмою «Доступні кредити 5–7–9%»

Напрями кредитування/групи банків	Обсяги кредитів за Програмою станом на 01.01.23, млрд грн	у т.ч.		Структура кредитів за напрямами та групами банків, %		
		підписані до 24.02.22	підписані з 24.02.22	станом на 01.01.23	надані до 24.02.22	надані з 24.02.22 по 31.12.22
Інвестиційні кредити – усього	10,3	9,7	0,6	6,2	10,8	0,8
банки з державною часткою	7,2	6,7	0,6	70,2	69,0	88,8
банки з іноземним капіталом	1,5	1,5	0,0	15,0	15,8	4,0
приватні банки	1,5	1,5	0,0	14,8	15,3	7,2
Антикризові кредити – усього	60,5	55,1	5,4	36,5	61,4	7,1
банки з державною часткою	18,9	16,4	2,5	31,3	29,9	45,4
банки з іноземним капіталом	29,8	28,3	1,5	49,3	51,4	28,2
приватні банки	11,8	10,3	1,4	19,4	18,8	26,4
Кредити рефінансування	30,4	24,9	5,5	18,3	27,8	7,2
банки з державною часткою	4,0	3,5	0,4	13,1	14,2	8,0
банки з іноземним капіталом	16,9	14,4	2,6	55,7	57,7	46,5
приватні банки	9,5	7,0	2,5	31,2	28,1	45,5
Кредити для с/г виробників	25,7	0,0	25,7	15,5	0,0	33,8
банки з державною часткою	17,2	0,0	17,2	66,7	0,0	66,7
банки з іноземним капіталом	4,7	0,0	4,7	18,3	0,0	18,3
приватні банки	3,8	0,0	3,8	14,9	0,0	14,9
Кредити на антивоєнні цілі	38,8	0,0	38,8	23,4	0,0	51,0
банки з державною часткою	19,0	0,0	19,0	48,8	0,0	48,8
банки з іноземним капіталом	10,8	0,0	10,8	27,7	0,0	27,7
приватні банки	9,1	0,0	9,1	23,5	0,0	23,5
УСЬОГО	165,8	89,6	76,1	100,0	100,0	100,0
банки з державною часткою	66,3	26,6	39,6	40,0	29,7	52,0
банки з іноземним капіталом	63,8	44,2	19,6	38,5	49,3	25,7
приватні банки	35,7	18,8	16,9	21,5	21,0	22,2

Джерело: складено за даними Фонду розвитку підприємництва.

Кредитування за програмою «Доступні кредити 5–7–9%» призвело до певних змін у структурі банківських кредитів у національній валюті за видами економічної діяльності. Зокрема, частка кредитів, наданих підприємствам сільського господарства, у кредитах у національній валюті, наданих нефінансовим корпораціям, зросла з 12% у 2021 р. до 18% у 2022 р. (заборгованість зросла на 30 млрд грн).

Незважаючи на зростання обсягів кредитів підприємствам промисловості, їх частка у кредитах у національній валюті, наданих нефінансовим корпораціям, зросла всього на 0,5 в.п. і на кінець 2022 р. становила 18,7%. Як і раніше, підприємства промисловості за часткою перебувають на другому місці, у той час як на першому місці – підприємства торгівлі, на які припадає 45% заборгованості за кредитами у національній валюті, наданих нефінансовим корпораціям. Дуже показовим є той факт, що на тлі падіння обсягів кредитів домогосподарствам заборгованість за кредитами у національній валюті підприємствам промисловості на кінець 2022 р. становила всього 45% від обсягів заборгованості за кредитами домогосподарств, оскільки впродовж 2017–2021 рр. стрімко зростали обсяги кредитування фізичних осіб.

У 2022 р. посилилася «відірваність» банківського сектора від реального:

- загальний кредитний портфель банків у цілому на 01.01.2023 р. становить лише 38,1% їх загальних активів (на 01.01.22 р. – 45,2%);

- попри незначне збільшення обсягу, питома вага кредитного портфеля юридичних осіб у загальних активах банківського сектора загалом зменшилася з 34,9% за 2021 р. до 30,4% за 2022 р.;

- обсяг ОВДП та депозитних сертифікатів НБУ разом у загальних активах банків на 01.01.2023 р. становив 34,6% проти 32,2% на 01.01.2022 р. У 2022 р. вкладення банків у депозитні сертифікати НБУ зросли у понад два рази (майже на 245 млрд грн) і на початок 2023 р. становили 457 млрд грн, а їх частка у загальних активах зросла з 9 до 16,8%.

Зростання вкладень у депозитні сертифікати НБУ з друге півріччя 2022 р. пояснюється підвищенням у червні 2022 р. облікової ставки НБУ та, відповідно, ставки за депозитними сертифікатами НБУ – з 9 до 23% річних за депозитними сертифікатами овернайт та з 10 до 23% за сертифікатами строком на 14 днів. Для банків депозитні сертифікати НБУ стали найбільш привабливим активом. На тлі зростання залучених обсягів коштів у деяких банків відбулося суттєве зменшення вкладень в ОВДП, а натомість стрімко зросли вкладення в депозитні сертифікати НБУ. На початок 2023 р. депозитні сертифікати НБУ у структурі загальних активів перевищували 50% у таких банків з іноземним капіталом, як СЕБ Корпоративний Банк (70%), Кредит Європа Банк (68%), Дойче Банк ДБУ (60%), Сітібанк (50%), у банків з національним капіталом – Банк Авангард (89%), Банк Фамільний (64%), Траст-капітал (60%), Конкорд (57%), Альтбанк (51%). Водночас мотивація банків до операцій, не пов'язаних із кредитуванням, є зрозумілою, адже кредитний ризик умовах повномасштабної війни значно підвищився.

Розділ 4. Обмежені можливості фінансової підтримки бізнесу державою

З початку повномасштабного вторгнення урядом України було започатковано ряд програм щодо підтримки бізнесу у формі грантів, кредитних гарантій у відносно невеликих масштабах, серед яких:

1) надання мікрогрантів на створення або розвиток власного бізнесу відповідно до Порядку надання мікрогрантів на створення або розвиток власного бізнесу¹⁹. Програма передбачає надання фізичним особам – суб'єктам господарювання мікрогрантів на створення або розвиток власного бізнесу за рахунок коштів Фонду загальнообов'язкового державного соціального страхування на випадок безробіття; державного бюджету; внесків від фізичних та юридичних осіб приватного права та/або публічного права у національній та іноземній валюті як благодійної пожертви, гуманітарної допомоги, грантів та дарунків. Програма передбачає надання одному отримувачу гранту в сумі від 50 тис. грн до 250 тис. грн за умови зобов'язання отримувача створити нові робочі місця. Бюджетом на 2023 р. на реалізацію цієї програми передбачено кошти у сумі 1,8 млрд грн;

2) надання державних гарантій на портфельній основі. В 2022 р. у державному бюджеті було передбачено надання державних гарантій з метою забезпечення часткового виконання боргових зобов'язань за портфелем кредитів банків-кредиторів, наданих суб'єктам господарювання мікропідприємництва, малого та/або середнього підприємництва – резидентам України у сумі 1,3 млрд грн²⁰;

3) надання грантів на створення або розвиток переробних підприємств. Джерелами фінансування програми є кошти державного бюджету та кошти, що надходять на рахунок Фонду відновлення та трансформації економіки, відкритому у НБУ, на який зараховуються внески від фізичних та юридичних

¹⁹ Постанова КМУ від 21.06.2022 р. № 738. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/738-2022-%D0%BF#n19>

²⁰ Постанова КМУ від 29 квітня 2022 р. № 497. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/497-2022-%D0%BF#Text>

осіб приватного та/або публічного права у національній та іноземній валюті як благодійні пожертви, гуманітарна допомога, гранти та дарунки. Відповідно до умов програми максимальний розмір гранту одному отримувачу не перевищує 8 млн грн, грант надається за умови співфінансування з отримувачем у розмірі від 30 до 50%, у т.ч. за рахунок власних коштів – не менше 20% вартості проєкту. У 2022 р. було надано гранти на суму 1,34 млрд грн;

4) фінансування програми «Доступні кредити 5–7–9%» за рахунок Державного бюджету України в обсязі 7 млрд грн у 2022 р (детальний аналіз реалізації цієї програми описано у розділі 3);

5) програма фінансування інвестиційних проєктів мікро-, малих та середніх підприємств, яка передбачає компенсації до 30% від вартості відповідних проєктів за рахунок німецької урядової компанії *Deutsche Gesellschaft für Internationale Zusammenarbeit* у сумі 2,4 млн євро, яка буде реалізовуватися з 2023 р. під егідою Фонду розвитку підприємництва та за сприяння уряду Німеччини у рамках технічної допомоги «Застосування та імплементація Угоди про асоціацію між ЄС та Україною у сфері торгівлі».

Загальний обсяг державної фінансової підтримки бізнесу під час повномасштабної війни є обмеженим через критичну ситуацію з доходами бюджету і необхідністю першочергового фінансування пріоритетних (захищених) статей. Відповідно до Закону України «Про Державний бюджет на 2022 р.» для державної фінансової підтримки бізнесу було виділено близько 17,9 млрд грн (табл. 7), що становить 0,6% від загального обсягу видатків бюджету. Запланована на 2022 р. державна фінансова підтримка бізнесу становила лише 1,1% загальних втрат бізнесом капіталу в 2022 р. (за попередніми оцінками) і не чинила відчутного впливу на агреговані показники фінансів підприємств України.

Таблиця 7

Окремі статті видатків Державного бюджету України на 2022 р. на підтримку бізнесу

Найменування згідно з відомчою і програмною класифікаціями видатків та кредитування державного бюджету	Сума, млн грн
Державні капітальні вкладення на розроблення та реалізацію державних інвестиційних проєктів	3 217,3
Компенсація фінансових зобов'язань за кредитними та лізинговими договорами у галузі машинобудування	1 000,0
Формування статутного капіталу Фонду часткового гарантування кредитів у сільському господарстві	200,0
Підтримка фермерських господарств та інших виробників сільськогосподарської продукції	1 545, 5
Фінансова підтримка сільгосптоваровиробників	4 400,0
Розвиток пріоритетних проєктів у галузі інформаційних технологій	450,0
Забезпечення функціонування Фонду розвитку інновацій	50,0
Забезпечення функціонування Фонду розвитку підприємництва ²¹	7 000,0
Усього	17 862,8

Джерело: Державний бюджет України на 2022 рік (із внесеними змінами та поправками).

Зважаючи на обмежені фінансові можливості держави в умовах повномасштабної війни, актуалізується питання підвищення ефективності державної фінансової підтримки бізнесу. Невисока ефективність державної підтримки бізнесу в Україні є системною проблемою, вирішення якої потребує перерозподілу повноважень між органами державної влади – розпорядниками бюджетних коштів на підтримку бізнесу. Для цього доречно опрацювати питання створення спеціальної державної фінансової установи з функцією фінансування програм підтримки бізнесу. У свою чергу за міністерствами, які є розпорядниками бюджетних коштів, доречно залишити виконання наглядової та дорадчої функцій.

²¹Фонд є головним розпорядником коштів за такими державними програмами підтримки бізнесу: «Програма з рефінансування заходів підтримки системи кредитування у сільській місцевості», «Доступні кредити 5–7–9%», «Програма мікрокредитування», «Програма кредитування ММСП за пріоритетними галузевими напрямками», «Програма доступний лізинг 5–7–9%», «Програма з підтримки фінансування інвестиційних проєктів малих і середніх підприємств за пріоритетними напрямками», окремі регіональні програми розвитку тощо.

Розділ 5. Фінансування повоєнного відновлення бізнесу

Наразі неможливо остаточно визначити розмір збитків бізнесу від війни. Втім, уже попередня інформація про їх масштаби засвідчить, що внутрішніх джерел для їх компенсації недостатньо. Найбільш авторитетною оцінкою потреби України у фінансуванні повоєнного відновлення є звіт «Швидка оцінка завданої шкоди та потреб на відновлення – лютий 2023», підготовлений Світовим банком спільно з Урядом України та Європейською Комісією. У цьому звіті необхідна загальна сума потреб України на відновлення економіки оцінюється у розмірі понад 411 млрд дол. США (у т. ч. прямі збитки, завдані війною (*damage*²²), – понад 97 млрд дол. США). Потреби у фінансуванні повоєнного відновлення бізнесу оцінюються у 120,6 млрд дол. США (на період 2023–2033 рр.), а прямі збитки – 34,4 млрд дол. США (табл. 8). Хоча вартість відновлення бізнесу і перевищує суми прямих збитків, компенсація останніх не визначається як відокремлена технічно процедура, поняття «відновлення» означає побудову нового, кращого бізнесу (*a build back better approach*) замість знищеного під час війни.

Частина українського бізнесу, особливо ж великого і середнього приватного бізнесу, має власні тіньові резерви для рекапіталізації та відновлення платоспроможності. Проте масштабна рекапіталізація за рахунок тіньових резервів може відбутися (як показав досвід попередніх криз) лише на етапі економічного піднесення і зниження систематичного ризику, а також за умови усунення тимчасових (на час війни) валютних обмежень. До завершення війни і у перші повоєнні роки масштабної авторекапіталізації великого та середнього бізнесу не відбудеться. Можливості держави для фінансування програм підтримки бізнесу також будуть обмеженими і відіграватимуть лише допоміжну функцію, тож їх доречно спрямувати на підтримку життєздатних бізнесів, які неспроможні відновити платоспроможність і виробництво у інший

²² Прямі витрати знищених або пошкоджених фізичних активів та інфраструктури; оцінені в грошовому вираженні з урахуванням витрат на заміну або ремонту матеріальних активів та інфраструктури за ціною, яка діяла до війни.

спосіб. Також не варто очікувати активізації банківського кредитування до завершення війни і на нульовому циклі повоєнного відновлення.

Таблиця 8

Потреби у фінансуванні повоєнного відновлення бізнесу, млрд дол. США

Сектори	Прямі збитки	Вартість відновлення
Сектори інфраструктури		
Енергетика	10,6	47,2
Телекомунікації та цифрові технології	1,6	4,5
Водопостачання та водовідведення	2,2	7,1
Виробничі сектори		
Сільське господарство	8,7	29,7
Торгівля та промисловість	10,9	23,2
Іригація та управління водними ресурсами	0,4	8,9
Разом	34,4	120,6

Джерело: Ukraine rapid damage and needs assessment. February 2022.

Отже, у повоєнний період Україна відчуватиме дефіцит внутрішніх джерел фінансування повоєнного відновлення бізнесу за рахунок коштів бюджету, самофінансування та банківських кредитів. Як показує практика повоєнного відновлення зарубіжних країн, у перші роки основним джерелом фінансування була іноземна фінансова допомога²³.

У сучасній науковій літературі питання фінансування повоєнного відновлення розглядаються у широкому контексті – без виокремлення питань відновлення бізнесу. Українські науковці цілком слушно проводять паралелі із повоєнним відновленням Франції²⁴ та Німеччини²⁵ після Другої світової війни у

²³ Crisis Prevention and Recovery Report 2008: Post-Conflict Economic Recovery – Enabling Local Ingenuity. URL: <http://www.undp.org/sites/g/files/zskgke326/files/publications/undp-cpr-post-conflict-economic-recovery-enable-local-ingenuity-report-2008.pdf>

²⁴ Підоричева І. Післявоєнне відтворення Європи: досвід та уроки для України. *Журнал європейської економіки*. 2022. Т. 21, № 2(81). С. 190–207. URL: <http://jeej.wunu.edu.ua/index.php/ukjee/article/download/1592/1592>

²⁵ Muller W., Khryshchova O.M., Lyashenko V. Post-War Reconstruction of Ukraine – Parallels of the Post-War Reconstruction of Germany. *International Journal of Academic Management*

тому аспекті, що поточна російсько-українська війна не має компоненти громадянської війни. Західні науковці розглядають повоєнне відновлення на прикладі більш пізніх конфліктів, зокрема у Південній Кореї, Югославії²⁶, Іраку²⁷ чи Камбоджі²⁸, намагаючись сформулювати загальні підходи і принципи та оцінити вплив проведених заходів на отриманий результат. Існує певний консенсус щодо неможливості механічного перенесення досвіду повоєнного відновлення зарубіжних країн, зважаючи на історико-культурні відмінності та мінливість геополітичної ситуації.

Хоча на широкомасштабну грантову допомогу зі сторони країн Заходу, насамперед США (повторення Плану Маршалла у тій чи іншій формі), та централізований перерозподіл цієї допомоги і покладаються значні сподівання, такий сценарій не може повторитися. Відповідно до Плану Маршала фінансова допомога надавалась країнам Європи, включаючи країну, яка програла у війні, задля досягнення геополітичних цілей США та нейтралізації достатньо високої популярності комуністичних ідей у Західній Європі. Сучасна геополітична ситуація докорінно відрізняється від ситуації по завершенні Другої світової війни тим, що з порядку денного знято питання експансії комунізму, що вважалася ключовою загрозою для демократичного Заходу.

Західні економісти вказують на необхідність залучення приватного капіталу як заміни грантовій та кредитній допомозі, яку держави-партнери будуть не в змозі підтримати²⁹. Поділяємо точку зору фахівців Світового банку про необхідність «доповнення обмеженого державного та донорського

Science Research. 2022. Vol. 6, Is. 10. P. 267–271. URL: <https://openarchive.nure.ua/bitstreams/004b28ad-8c59-48dc-baf1-e8e91d1a8821/download>

²⁶ Calame J. Post-war Reconstruction: Concerns, Models and Approaches. *Macro center working papers*. 2005. No. 20. URL: https://docs.rwu.edu/cmpd_working_papers/20

²⁷ Bensahel N. Mission Not Accomplished: What Went Wrong with Iraqi Reconstruction. *The Journal of Strategic Studies*. 2006. Vol. 29, No. 3. P. 453–473.

²⁸ Bateman, M. Post-War Reconstruction and Development in Cambodia and the Destructive Role of Microcredit. In *Future world 2050: proceedings of the 8th international scientific conference*. 1-3rd June, 2017. Pula, Croatia, 2017

²⁹ Primorac M. Ukraine's Post War Reconstruction Strategy: Breaking Free of the Soviet Economic Legacy / Heritage Foundation. 2022. URL: <https://www.heritage.org/sites/default/files/2022-10/IB5287.pdf>

фінансування *приватними інвестиціями*»³⁰. Пріоритетність довгострокових приватних інвестицій у фінансуванні повоєнного відновлення відзначається також у матеріалі ОЕСР, представленому на конференції у Лугано³¹.

Отже, двома ключовими завданнями державної політики у сфері фінансування повоєнного відновлення бізнесу є:

1) створення такого інституціонального механізму фінансування повоєнного відновлення бізнесу, який би викликав довіру й унеможливив неефективне використання коштів донорів та інвесторів. Важливо уникнути хаосу і несистемних дій у процесі акумуляції та використання коштів іноземної фінансової допомоги для відновлення економіки;

2) перезапуск ринкових механізмів фінансування приватних інвестицій в умовах збереження значної невизначеності та високого систематичного ризику, включаючи впровадження спеціальних фінансових механізмів страхування воєнних ризиків та надання додаткових гарантій інвесторам.

На тлі великої кількості заяв та декларацій країн-партнерів про фінансову підтримку, інституціональний механізм фінансування повоєнного відновлення бізнесу в Україні й дотепер так і не було визначено. Щодо організаційних форм, джерел та інструментів фінансування повоєнного відновлення економіки України існують різні точки зору.

Фінансування через спеціально створені установи (фонди)

У травні 2022 р. уряд України проголосив про створення Фонду відновлення³², який буде формуватися з п'яти джерел: допомоги держав-партнерів та міжнародних фінансових організацій; допомоги великих міжнародних корпорацій; заморожених, конфіскованих у держави-агресора

³⁰ Ukraine rapid damage and need assessment. February 2022. P. 131. URL: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/099184503212328877/pdf/P1801740d1177f03c0ab180057556615497.pdf..>

³¹ Shaping the path to economic recovery / OECD. URL: https://uploads-ssl.webflow.com/621f88db25fbf24758792dd8/6319834b471ead3f0df9de23_UA%20Economic%20Recovery_ENG.pdf

³² Розпочалася підготовка пропозицій до комплексного Плану відновлення України. URL: <https://i-ua.tv/news/34770-rozpochalas-ia-pidhotovka-propozytii-do-kompleksnoho-planu-vidnovlennia-ukrainy>

активів; внесків приватних осіб; допомоги міжнародних гуманітарних організацій та благодійних фондів. Утім, дотепер процедури створення та функціонування зазначеного фонду (зі статусом юридичної особи) на законодавчому рівні не регламентовані. У травні 2022 р. Єврокомісія анонсувала створення спеціального фінансового механізму «*Rebuild Ukraine*»³³, призначеного для фінансування зусиль із відновлення та адаптації економіки України до ЄС. Передбачалось, що зазначений механізм стане основним інструментом підтримки України з боку ЄС шляхом поєднання грантів і позик. Водночас Єврокомісія вказувала на необхідність пошуку джерел фінансування такої підтримки, оскільки «непередбачені потреби, викликані війною в Європі, значно перевищують можливості, доступні у поточному багаторічному бюджеті ЄС на 2021–2027 рр.»³⁴. У травні 2022 р. Рада ЄС погодилась розглянути конкретні пропозиції від Єврокомісії щодо створення такого механізму. Проте задекларовані Єврокомісією підходи на тлі певного оптимізму, пов'язаного зі звільненням частини окупованих територій України, у подальшому не набули форми конкретних пропозицій. У липні 2022 р. на конференції в Лугано ЄС не представив конкретних пропозицій щодо створення фінансового механізму «*Rebuild Ukraine*». За результатами конференції було ухвалено Декларацію Лугано³⁵, у якій джерела фінансування так і не були чітко визначені.

Однією з причин повільного просування у цьому напрямі є «затягування» війни і, відповідно, невизначеність щодо обсягів та термінів необхідного фінансування. Водночас «затягування» війни не є виправданням для зволікання зі створенням інституціонального механізму фінансування повоєнного

³³ Ukraine Relief and Reconstruction. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52022DC0233>

³⁴ 2021-2027 long-term EU budget & Next Generation EU. URL: https://ec.europa.eu/info/strategy/eu-budget/long-term-eu-budget/2021-2027_en

³⁵ Outcome Document of the Ukraine Recovery Conference URC2022 'Lugano Declaration. Lugano, 4–5 July, 2022. URL: https://uploads-ssl.webflow.com/621f88db25fbf24758792dd8/62c68e41bd53305e8d214994_URC2022%20Lugano%20Declaration.pdf

відновлення, зважаючи на складність і масштабність цього завдання. На часі активізація зусиль щодо створення такого механізму, формат та функції якого не можуть бути визначені Україною самостійно, це є спільною справою з країнами-партнерами³⁶. Йдеться про створення такого *механізму, який би викликав довіру у потенційних капіталодавців та кредиторів*.

Одним із варіантів розв'язання цього завдання є створення на національному рівні спеціальної фінансової установи, яка діятиме відповідно до чинного законодавства України або на основі спеціального Закону, акумулюватиме кошти з усіх потенційних джерел фінансування та розподілятиме їх за напрямками відповідно до визначеного плану повоєнного відновлення економіки, серед яких доречно виділити фінансування відновлення бізнесу через окремий дочірній фонд. На першому етапі повоєнної реконструкції економіки завданням такого фонду повинна стати рекапіталізація постраждалих від війни підприємств шляхом компенсації прямих збитків на безповоротній основі.

Функцію фінансування пріоритетних інвестиційних проєктів доречно закріпити за іншою спеціалізованою фінансовою установою з урахуванням кращих практик, які виявили свою ефективність в інших країнах. Однією з достатньо ефективних форм організації такого фінансування є банки розвитку, що відігравали важливу роль у повоєнному відновленні економіки багатьох країн, зокрема Німеччини та Республіки Корея.

У Німеччині в 1948 р. було створено державний банк уряду Німеччини – Кредитну установу для відбудови (KfW) для підтримки у реалізації повоєнного відновлення економіки, виконання завдань, визначених Планом Маршалла. Основним завданням установи на той час було забезпечення підприємств середньо- та довгостроковими кредитами.

³⁶ Зубик Сергій, Зимовець Владислав. Кошти для післявоєнної відбудови: ілюзія грошового дощу. 23 листопада 2022 р. URL: <https://voxukraine.org/koshty-dlya-pislyavoyennoyi-vidbudovy-ilyuziya-groshovogo-doshhu/>

Таблиця 9

Еволюція основних функцій Корейського банку розвитку

Період	Національні пріоритети	Основні функції КБР	Пріоритетні галузі
1950-ті роки	Незалежна економіка, стратегія розвитку імпортозаміщення	Фінансування післявоєнного відновлення економіки	Базові галузі промисловості (будівництво, металургія, електроенергетика)
1960-1970-ті роки	Економічний розвиток, орієнтований на експорт	Фінансування розвитку експортного потенціалу	Експортні сектори економіки, важка та хімічна промисловість
1980-ті роки	Підвищення конкурентоспроможності експортних галузей	Стимулювання розвитку експортоорієнтованих галузей	Автомобілебудування, електроніка, важка та хімічна промисловість
1981-ті роки	Економічна лібералізація, розвиток високотехнологічних галузей	Підтримка розвитку великих національних корпорацій – чеболів	Електронні компоненти та інформаційні технології
1998 р., Азійська фінансова криза	Реалізація антикризової програми	Реструктуризація банківської системи та чеболів	Базові галузі економіки
2000–2007 рр.	Збалансований розвиток, підвищення конкурентоспроможності економіки	Стимулювання інноваційного розвитку, венчурне фінансування	Наукомісткі галузі
2009–2013 рр.	План «Зелена економіка»	Інновації та розвиток інноваційних галузей у регіонах.	Наукомісткі галузі та інновації
2014 – до сьогодні	Програма «креативна економіка»	Розвиток креативної індустрії, середнього та малого підприємництва	Креативна індустрія, інформаційно-комунікаційні технології

У Республіці Корея вагомий внесок у фінансування повоєнного відновлення і подальшого розвитку економіки зробив Корейський банк розвитку, який є унікальним прикладом використання публічно-приватних основ функціонування банку. З одного боку, він є приватним банком, з іншого ж – наявність жорсткого публічного контролю дає можливість використовувати його як інструмент державної політики. Основним джерелом капіталу банку є випуск та розміщення облігацій, у т.ч. на зарубіжних ринках. Завдання банку змінювалися залежно від змін у пріоритетах економічної політики держави (табл. 9).

Коли у липні 2022 р. у Лугано (Швейцарія) Україна презентувала програму відновлення країни, серед іншого передбачалося створення Банку розвитку України, який би акумулював фінансові ресурси міжнародної допомоги та сприяв їх ефективному використанню для відновлення економіки України. Втім дотепер практичних кроків уряду зі створення такого банку в Україні зроблено не було. Наразі було би правильним прийняття рішення про створення спеціалізованої фінансової установи у вигляді Банку розвитку України.

Фінансування через існуючі міжнародні фінансові інститути

Відповідно до альтернативної точки зору фінансування повоєнного відновлення не повинно здійснюватися через єдиний централізований канал (фонд). В оприлюднених у вересні 2022 р. рекомендаціях для країн G7 про те, хто і як має заплатити за відбудову України, представлених Німецьким фондом Маршалла³⁷ відзначалося, що створення нового агентства допомоги чи централізованого трастового фонду для донорів не є ані реалістичним, ані доцільним. Натомість G7 та інші країни-партнери *повинні працювати через міжнародні фінансові організації, використовуючи існуючі механізми*. Хоча такий підхід до фінансування повоєнного відновлення економіки України ускладнює проведення системної державної політики, його перевагами є досвід та компетенції міжнародних фінансових організацій із фінансування конкретних завдань економічного розвитку. Не виключено та існує висока вірогідність того, що такі механізми фінансування повоєнного відновлення бізнесу функціонуватимуть паралельно зі спеціально створеними за національним законодавством централізованими фінансовими установами.

При організації фінансування повоєнного відновлення бізнесу Україна не має права припуститися помилок і прорахунків, які мали місце у зарубіжних країнах:

³⁷ Designing Ukraine's Recovery in the Spirit of the Marshall Plan. 2022, September 07. URL: <https://www.gmfus.org/news/designing-ukrainesrecovery-spirit-marshall-plan>

– *надмірна централізація механізмів фінансування повоєнного відновлення* та підміна місцевих життєздатних рішень імпортованими нежиттєздатними. Як українські, так і зарубіжні дослідники збігаються стосовно думки, що саме місцеві організації мають брати на себе ініціативу у реалізації повоєнного відновлення: пріоритезація та планування повоєнного відновлення бізнесу має здійснюватися знизу вгору, а кінцевий розподіл допомоги має при можливості здійснюватися через місцеві фінансові інституції (під наглядом іноземних кредиторів і донорів через ризик корупції³⁸) із наданням громадам інструментарію із залучення коштів для фінансування проєктів місцевого значення;

– *консервація технологічного відставання* внаслідок закріплення в умовах надання іноземної фінансової допомоги зобов'язань з її цільового використання на придбання зарубіжного обладнання на тлі обмежень на трансфер технологій та ноу-хау.

Під час війни і на початковому етапі повоєнного відновлення інвестиційні ризики залишатимуться високими, що не створюватиме мотивації для фінансування бізнесу за рахунок коштів власників та припливу прямих іноземних інвестицій. Але у подальші роки саме це джерело повинно відіграти вирішальну роль у фінансуванні реструктуризації та піднесення економіки України на вищий технологічний рівень.

Враховуючи технічну неможливість швидкого зниження інвестиційних ризиків під час війни і на початкових етапах повоєнного відновлення їх доречно частково покривати за рахунок гарантій та страхування. Наразі Багатостороннє агентство Світового банку з гарантування інвестицій (MIGA) вже реалізує програму страхування воєнних ризиків через трастовий фонд SURE TF (*Support to Ukraine's Reconstruction and Economy Trust Fund*), який формується за

³⁸ Sakalasuriya M.M., Haigh, R.P. & Amaratunga D. A Conceptual framework to analyse consequences of post conflict reconstruction interventions. *Procedia Engineering*. 2018. № 212. P. 894–901.

рахунок коштів донорів (очікуються в обсязі 300 млн дол. США)³⁹. Доступ до фінансування за цією програмою передбачається надавати малим та середнім підприємствам агробізнесу, паливної та харчової промисловості, охорони здоров'я та логістики через гарантування «відповідальних інвестицій» (*Principles for Responsible Investment*)⁴⁰. Окрема ініціатива щодо страхування воєнних ризиків в Україні опрацьовується ЄБРР і полягає у збільшенні капіталу банку в чотири рази для посилення його спроможності підтримувати кредитування в Україні у воєнний час та на етапі реконструкції. Очікується, що запровадження цих та подібних механізмів дасть змогу залучити в економіку приватні інвестиції та позики в умовах високого систематичного ризику під час війни і повоєнного відновлення економіки.

Хоча потенційні масштаби «гарантованого» залучення приватних інвестицій у такий спосіб є обмеженими, враховуючи високі страхові премії, які доведеться сплачувати за воєнні ризики страховим компаніям або іншим гарантам, під час війни та у перші повоєнні роки застосування такого механізму є доречним. Водночас ключовим завданням уряду після війни буде поетапне усунення макрофінансових дисбалансів, про які йшлося у розділі 1, з метою зниження систематичного ризику як ключової передумови перезапуску ринкових механізмів фінансування бізнесу.

³⁹ Support to Ukraine's Reconstruction and Economy / Trust Fund (SURE TF). URL: <https://www.miga.org/support-ukraines-reconstruction-and-economy-trust-fund-sure-tf>

⁴⁰ A Blueprint for Responsible Investment. URL: <https://www.unpri.org/download?ac=1919>

ВИСНОВКИ

1. Умови фінансування бізнесу в Україні в 2022 р. погіршилися, проявом цього стало підвищення систематичного ризику на понад 10 в.п. Це викликано високою вірогідністю збитків унаслідок знищення/руйнування виробничих активів, втрати контролю власниками за підприємствами на окупованих територіях на тлі поглиблення макрофінансових дисбалансів.

2. Стратегії фінансування бізнесу в Україні виявились адаптованими до умов нестабільності, тому що вони враховують негативний досвід функціонування бізнесу у кризових умовах починаючи з 2008 р. Під час повномасштабної війни спрацювали захисні стратегії фінансування, ключовим елементом яких є фінансування бізнесу коштами власників (кінцевих бенефіціарів) у формі позик (квазіборгів) та акумуляція ліквідного капіталу поза межами фінансової системи України (офшоризація). Стратегії фінансування бізнесу, які вибудовувалися з урахуванням обмеженого доступу до капіталу на фінансовому ринку, виявились стійкими до погіршення умов фінансування в 2022 р., викликаного зростанням систематичного ризику.

3. Втрати власного капіталу підприємств України унаслідок прямих і непрямих збитків за перший рік повномасштабної війни за попередніми оцінками становитимуть майже 42%, зокрема їх третина (14%) – це наслідок знищення/пошкодження майна під час бойових дій.

4. За оперативними даними фінансовий стан частини великих і середніх підприємств виробничих секторів, які продовжували діяльність у 2022 р., суттєво не погіршився. Порівняно із 2021 р. ліквідність і фінансова стійкість зазначеної групи підприємств не зазнали кардинальних змін. Це обумовлено тим, що і у попередні роки відносно низька ліквідність та фінансова стійкість

були характерними для значної частини великих та середніх підприємств, які застосували захисні стратегії фінансування.

5. Збитки, до яких призвела війна, мали значний, проте не всеохоплюючий вплив на фінансову стійкість великих і середніх підприємств виробничих секторів, які продовжували діяльність у 2022 р. Загальний чистий збиток зазначеної групи підприємств за дев'ять місяців 2022 р. становив 156,1 млрд грн, що у чотири рази перевищує збиток за аналогічний період «ковідного» 2020 р., і відповідає втраті 9,5% загального власного капіталу в середньому по групі.

6. Підвищення систематичного ризику призвело до стагнації банківського кредитування бізнесу і спрямування банками вільних ресурсів у менш ризикові, порівняно із інвестиціями і кредитами бізнесу, активи. Під час повномасштабної війни цілком очікувано посилилася відірваність банківського сектора від реального, що підтверджується зменшенням в активах банків частки кредитного портфеля з 45,2 до 38,1% та збільшенням частки депозитних сертифікатів НБУ з 4,8 до 16,8%. Загальні обсяги ліквідних коштів банків (включаючи депозитні сертифікати НБУ) упродовж 2022 р. зросли на 278 млрд грн, що є потенціалом розширення кредитування бізнесу у перспективі.

7. На тлі підвищення кредитних ризиків і відсоткових ставок в 2022 р. відбулося скорочення обсягів кредитування підприємств на ринкових умовах на 10 в.п. у гривні (без урахування пільгового кредитування за програмою «Доступні кредити 5–7–9%») та на 30 в.п. в іноземній валюті. Враховуючи те, що банківський кредит становив лише 7,9% агрегованого боргу підприємств (до початку повномасштабного вторгнення в 2022 р.) і відігравав допоміжну роль у його фінансуванні, скорочення обсягів банківського кредитування не викликало всеохоплюючого негативного впливу на фінансовий стан підприємств.

8. Загальний обсяг державної фінансової підтримки бізнесу в 2022 р. був обмеженим через критичну ситуацію з доходами бюджету і необхідністю першочергового фінансування видатків на оборону. Загальні планові обсяги

прямої державної фінансової підтримки бізнесу в 2022 р. становили 0,6% видатків бюджету, що покриває 1,1% загальних втрат бізнесом капіталу у цьому році (за попередніми оцінками), і не чинили відчутного впливу на агреговані показники фінансів підприємств. Оскільки можливості держави з фінансування програм підтримки бізнесу під час війни залишатимуться обмеженими, державне фінансування доречно спрямувати на підтримку життєздатних бізнесів, які у інший спосіб неспроможні відновити платоспроможність і виробництво.

9. У повоєнний період Україна відчуватиме об'єктивно обумовлений дефіцит внутрішніх джерел фінансування на відновлення бізнесу за рахунок коштів бюджету, банківських кредитів та власних коштів власників/бенефіціарів підприємств (авторекапіталізації). Потенційними джерелами покриття дефіциту можуть бути лише зовнішні джерела фінансування – іноземна фінансова допомога, іноземні кредити та іноземні інвестиції (прямі та портфельні).

9. Потенційні обсяги іноземної фінансової допомоги у формі грантів (повторення Плану Маршалла) слід оцінювати з урахуванням поточної геополітичної ситуації та фінансових можливостей країн – потенційних донорів. Поточна геополітична ситуація докорінно відрізняється від ситуації після Другої світової війни тим, що з порядку денного знято питання експансії комунізму, яка вважалась ключовою загрозою для демократичного Заходу. Проте потреби у фінансуванні повоєнного відновлення економіки України є значно меншими за фінансові можливості країн – потенційних донорів.

10. Концептуальною основою фінансування повоєнного відновлення бізнесу в Україні має бути поєднання капіталів, залучених з внутрішніх та зовнішніх джерел, що й визначає першочергові завдання державної політики у цій сфері:

1) створення спеціального інституціонального механізму (зі статусом юридичної особи) фінансування повоєнного відновлення бізнесу, який би викликав довіру та унеможлиблював неефективне використання коштів;

2) перезапуск ринкових механізмів фінансування бізнесу (банківське кредитування, прямі та портфельні інвестиції) в умовах значної невизначеності і зависокого систематичного ризику, включаючи впровадження спеціальних фінансових механізмів страхування «воєнних ризиків» та надання додаткових гарантій інвесторам та кредиторам.

Пропозиції для державної політики

1. Для формування системної державної політики у сфері фінансування повоєнного відновлення бізнесу в Україні створити спеціальну фінансову установу (зі статусом юридичної особи), яка діятиме на основі спеціального Закону, акумулюватиме кошти з усіх потенційних джерел фінансування та надаватиме їх заявникам (підприємствам) за стандартизованими процедурами у порядку черговості подання заявок і за умови відповідності кваліфікаційним критеріям. Основним завданням такої установи на нульовому етапі повоєнного відновлення повинна стати рекапіталізація постраждалих від війни підприємств шляхом компенсації прямих збитків. Задля уникнення дублювання у фінансуванні постраждалих від війни бізнесів доречно передбачити передачу такої установі функцій з управління коштами, які акумулюються на спеціальних рахунках Фонду відновлення та трансформації економіки, Фонду відновлення зруйнованого майна та інфраструктури, бюджетними коштами із Фонду ліквідації наслідків збройної агресії та ін.

2. Для організації системної роботи з рекапіталізації бізнесу необхідно:

1) створити окремий електронний реєстр прямих збитків бізнесу , викликаних фізичним знищенням основних засобів, виробничих запасів та інших матеріальних активів; законодавчо закріпити ведення реєстру за спеціальною фінансовою установою; 2) встановити стандартизовану процедуру визначення суми прямих збитків постраждалих від війни підприємств, яка не передбачає

залучення оцінювачів; 3) розробити і запровадити правила компенсації витрат на відновлення знищених/пошкоджених матеріальних активів, які фінансувалися за рахунок власних коштів підприємств або банківських кредитів у період з початку війни до створення реєстру.

3. Для ініціювання системної політики з кредитування пріоритетних напрямів розвитку бізнесу у повоєнний період розробити та ухвалити Закон України «Про Банк розвитку», що дасть змогу здійснювати довгострокове пільгове кредитування проєктів та програм, здатних забезпечити реалізацію національних пріоритетів, відродження та інноваційний розвиток промислового сектора, високу конкурентоспроможність товарів і послуг на зовнішніх ринках, створення нових робочих місць та підтримку малих і середніх підприємств через спеціалізований державний банк з особливим статусом (на Банк не поширюватимуться окремі положення законодавства про банки й банківську діяльність; пріоритети кредитування, кількісні обмеження на запозичення, ліміти, напрями, можливі умови, порядок та строки кредитування, надання гарантій, виконання функцій агента встановлюється у Меморандумі про кредитну політику Банку, що затверджується КМУ і погоджується з НБУ).

4. Для підвищення ефективності використання коштів державної фінансової підтримки бізнесу передбачити передачу спеціалізованому державному банку з особливим статусом функцій відбору та фінансування інвестиційних проєктів від профільних міністерств, за якими залишити лише наглядову та дорадчу функцію. Закріпити за таким банком функції з довгострокового пільгового кредитування, яке доцільно розпочинати одразу після рекапіталізації бізнесу на нульовому етапі повоєнного відновлення.

5. Для активізації банківського кредитування пріоритетних завдань повоєнного відновлення бізнесу:

– переглянути облікову ставку НБУ, нинішній рівень якої блокує банківське кредитування економіки та призводить до додаткових бюджетних

витрат (на обслуговування ОВДП та компенсацію процентних ставок за державними програмами підтримання бізнесу);

- переглянути коридор процентних ставок за монетарними операціями НБУ з банками, передусім встановити процентну ставку за депозитними сертифікатами НБУ «овернайт» на рівні середньої ставки за коштами на рахунках клієнтів «на вимогу».

- впровадити практику цільової підтримки НБУ довгострокової ліквідності банків за пільговою процентною ставкою та в обсягах, які б не спровокували інфляцію – за умови спрямування ними цих коштів на кредитування пріоритетних інвестиційних проєктів при забезпеченні жорсткого контролю за використанням коштів рефінансування;

- поширити дію державних програм «Доступні кредити 5–7–9%», «Доступний фінансовий лізинг 5–7–9%» та надання державних портфельних гарантій на великий та середній бізнес, збільшити обсяги фінансування та продовжити дію мінімальної ставки за кредитами суб'єктам підприємництва для подолання наслідків російської агресії (наразі діє ставка 0% річних протягом воєнного стану та протягом одного місяця після його припинення чи скасування, а після завершення цього періоду та до завершення строку кредитування – до 5% річних).

6. Для розширення доступу підприємств до фінансування, яке надається спеціальними інституціями (фондами) повоєнного відновлення, у т.ч. створеними у зарубіжних країнах: (1) запровадити постійне інформування та надання консультацій щодо таких програм, розкриття вимог для участі у них та правил оформлення документів заявниками; (2) створити єдину електронну інформаційну базу щодо всіх державних і міжнародних програм державної та міжнародної фінансової підтримки бізнесу та з можливістю оформлення електронних заявок на отримання такої підтримки.

Наукове видання

**Зимовець Владислав Вікторович
Гаркавенко Валентина Іванівна
Єршова Галина Вікторівна
Керімов Павло Олексійович**

**ФІНАНСИ ПІДПРИЄМСТВ УКРАЇНИ ПІД ЧАС ВІЙНИ
ТА ЗАВДАННЯ ЇХ ПОВОЄННОГО ВІДНОВЛЕННЯ**

Наукова доповідь

За редакцією доктора економічних наук В.В. Зимовця

Редактор: *І.І. Бажал*

Оригінал-макет: *С.В. Чимбай*

Підписано у світ 28.08.2023 р.
Об'єм даних 1,11 Мб

ДУ «Інститут економіки та прогнозування НАН України»
вул. Панаса Мирного, 26, м. Київ, 01011
тел. (044) 254-20-36, факс (044) 280-88-69
E-mail: eip@ief.org.ua