

прозоро фінансувати відбудову та розвиток за ключовими напрямками⁶:

- ✓ відновлення фізичної інфраструктури;
- ✓ відновлення соціальної інфраструктури;
- ✓ перезавантаження та відновлення економічного і фінансового секторів;
- ✓ екологічний розвиток та людський потенціал та ін.

Сучасний стан інституційного та нормативного регулювання не забезпечують сталого розвитку вітчизняного ринку і не відповідає європейським намірам України. Є чіткий вектор необхідних змін — законодавство Євросоюзу. І це не просто побажання України, а вже її обов'язок як кандидата до вступу до ЄС.

Незважаючи на економічні суперечності, які останнім часом мають тенденцію до розширення, у т. ч. як відбиття протистоянь між демократичним та авторитарним світами, **усвідомлення значущості і цінності економічних свобод** для розвитку людства залишається вкрай актуальним. Чим більш досконалим є таке усвідомлення, чим ретельніше відбудовується на цій основі національна політика, тим вищою виявляється ймовірність використання усіх переваг міжнародної співпраці та економічної лібералізації. Недосконалість її умов та процедур не може слугувати справжньою причиною ані відмови від участі в ній, ані отримання неочікуваних втрат.

Звичайно, швидко відновити і осучаснити економічне середовище країни, тим більше після величезних втрат, немає можливості. Однак, концентрація на окремих складових і сферах, особливо таких, які користуватимуться увагою і підтримкою партнерських країн, вже може дозволити країні започаткувати швидкі відбудовчі процеси, спочатку у виокремлених сферах, а далі і їх розширенні.

Саме тому у цьому розділі розглядаються три системні сфери — фінанси підприємств, оборонний комплекс, «зелена» енергетика — які, з одного боку, є необхідними та першо-

черговими для запуску процесів відновлення країни, з іншого — зможуть стати візитівками оновленої України.

2. СТАН І ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ ФІНАНСІВ ПРОМИСЛОВОСТІ УКРАЇНИ ПІД ВПЛИВОМ РОСІЙСЬКОЇ АГРЕСІЇ

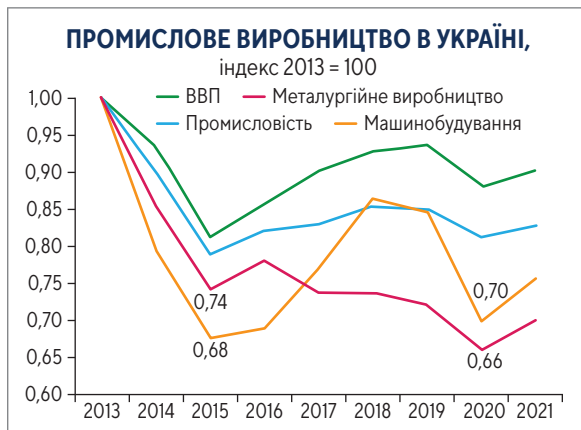
Серед таких пріоритетних сфер відновлення виокремлюється промислове виробництво. Хоча промисловість України зазнала катастрофічних втрат внаслідок агресії, однак саме конкурентно спроможна вітчизняна промисловість сформує вектор прискореного відновлення економічного середовища України загалом. Причому йдеться не стільки про відновлення зруйнованих і втрачених виробництв, скільки, по-перше, про формування промислової складової вітчизняної економіки на оновленому базису, а з тим — повернення українськими виробниками втрачених позицій на внутрішньому і зовнішньому ринках. По-друге (і, вірогідно, головне) — забезпечення виробничих підприємств надійними та доступними фінансовими ресурсами.

Стан фінансів промисловості. Розвиток фінансів підприємств промисловості України у довоєнний період визначали макроекономічні та інституційні фактори. Фінанси промисловості є відображенням ділової активності, факторів пропозиції та попиту, тобто спроможності підприємств виробляти і реалізувати продукцію. За підсумками 2021 р., агреговані фінансові показники по промисловості в цілому та за її окремими секціями вказували на існування диспропорцій та дефіцитів, які загалом не давали підстав для позитивної оцінки.

Основним фактором впливу на фінанси промисловості була військова агресія, яка розпочалась у 2014 р. з окупації АРК Крим та окремих регіонів Донецької та Луганської областей. Агресія спричинила втрату частини активів та непрямі збитки, зумовлені дією низки несприятливих факторів — зменшенням внутрішнього споживчого та інвестиційного попиту, знеціненням національної валюти, а також очищенням банківської системи. На тлі падіння ВВП у 2015 р. (порівняно з періодом до агресії) на 18,8% — промислове

⁶ Зубко Г. З чого починати відбудову України? Першочергові заходи для відновлення та модернізації інфраструктури. — Економічна правда, <https://www.epravda.com.ua/columns/2022/07/21/689447/>.

виробництво скоротилось на 21,1%. Найбільш вразливими до спадної загальноекономічної динаміки секторами промисловості були машинобудування і металургійне виробництво, обсяги продукції яких в 2015 р. скоротились на 32% і 26% відповідно. На негативний вплив військової агресії в 2020 р. накладається пандемія, яка змінює динаміку повільного відновлення промисловості на черговий спад (діаграма «Промислове виробництво в Україні»⁷).



З початку військової агресії в 2014 р. до повномасштабного вторгнення в 2022 р. обсяги промислового виробництва в Україні скоротились на 17,3% на тлі падіння ВВП на 9,8%, що є проявом деіндустріалізації економіки. Однією із її основних причин стала тимчасова окупація промислових регіонів і втрата контролю за промисловими активами, тобто фактор пропозиції відігравав вирішальний вплив на динаміку промислового виробництва в Україні після 2014 рр. Частка залишкової вартості основних засобів промисловості у їх загальній вартості по економіці України в цілому упродовж 2014-2015 рр. скоротилась з 47,1 до 34,4%.

Тривалий спад виробництва негативно вплинув на фінансовий стан промислових підприємств, результуючим абсолютним виміром якого є показник власного капіталу. Вартість агрегованого власного капіталу

промисловості України (у реальному вимірі, за показником ІСЦ) з 2013 по 2021 рр. зменшилася майже удвічі навіть з урахуванням переоцінок необоротних активів. На початок 2022 р. власний капітал промисловості України становив 53,3% від його значення напередодні військової агресії в 2014 р. Частка власного капіталу у промисловості у його загальному сукупному обсягу по сектору нефінансових корпорацій (НФК) зменшилась з 37 до 28,2% (діаграма «Власний капітал промисловості України»⁸), що вказує на послаблення фінансових позицій промисловості в економіці України та зростання ризиків втрати платоспроможності у разі погіршення загальноекономічних умов.



Напередодні повномасштабної війни промисловість України так і не відновила втраченого в 2014-2015 рр. капіталу і залишалась вразливою до екзогенних шоків та макрофінансової нестабільності, на що вказують критично висока боргова залежність і недостатня поточна ліквідність (таблиця «Агреговані індикатори платоспроможності промисловості України»⁹). Значення агрегованої поточної ліквідності по промисловості України в цілому напередодні війни було меншим за 100%, що означає недостатність оборотного капіталу (дефіцит робочого капіталу оцінюється в сумі 700 млрд грн) і власних коштів (дефіцит власного капіталу оцінюється у 709 млрд грн).

⁷ Індекси промислової продукції в Україні у 2015-2022 роках. – https://ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2021/pr/ipp/ipp_2015_2021_ue_xls; Валовий внутрішній продукт (1990-2021) (2016=100) з урахуванням перегляду даних платіжного балансу. – https://ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2021/vvp/kvartal_new/vvp_rik/vvp_rik90-20.xlsx.

⁸ Діяльність суб'єктів великого, середнього, малого та мікропідприємництва. – Держстат України, https://ukrstat.gov.ua/druk/publicat/kat_u/2022/zb/12/Dsvsmm_21.pdf.

⁹ Діяльність суб'єктів великого, середнього, малого та мікропідприємництва. – Держстат України, https://ukrstat.gov.ua/druk/publicat/kat_u/2022/zb/12/Dsvsmm_21.pdf.

АГРЕГОВАНІ ІНДИКАТОРИ ПЛАТОСПРОМОЖНОСТІ ПРОМИСЛОВОСТІ УКРАЇНИ

(станом на 1 січня 2022 р.)

Вид економічної діяльності	Поточна ліквідність, %	Дефіцит робочого капіталу, млрд грн	Боргова залежність	Дефіцит власного капіталу, млрд грн
Добувна промисловість і розроблення кар'єрів	112,9	23,0	1,1	(58,0)
Переробна промисловість, у т. ч.	100,2	311,1	3,5	420,4
виробництво основних фармацевтичних продуктів	229,0	(15,3)	0,7	(9,9)
виробництво коксу та продуктів нафтоперероблення	108,1	6,6	3,0	11,5
машинобудування	101,0	42,1	3,6	60,5
металургійне виробництво	88,9	127,8	3,5	103,4
виробництво хімічних речовин і хімічної продукції	49,0	129,4	-2,3	137,8
Постачання електроенергії, газу, пари та ін.	78,1	355,1	5,8	346,2
Промисловість	94,5	707,4	3,0	709,3

Серед найвагоміших ризиків і загроз для фінансів промисловості напередодні широкомасштабної агресії основним були наступні:

Ризики неплатоспроможності були сконцентровані на підприємствах секцій «металургійне виробництво» і виробництво хімічних речовин і хімічної продукції», дефіцит робочого і власного капіталу на яких становив 257 і 241 млрд грн, а також в електроенергетиці – 355 та 346 млрд грн, відповідно. Фінансовий стан промисловості напередодні повномасштабної російсько-української війни за ключовими індикаторами був значно гіршим, порівняно із показниками на початок 2014 р., у якому розпочалась військова агресія. За формальними ознаками до початку 2022 р. підприємства промисловості не відновили свій фінансовий потенціал, який мали на початок 2014 р., і не нагромадили достатнього розміру власного капіталу (буферного резерву) для підтримки життєздатності у період війни. Але з урахуванням поширення в Україні викривленої моделі фінансування бізнесу (субституція власного капіталу квазіпозиками власників)¹⁰, оцінені за формальними ознаками індикатори неплатоспроможності, можуть бути дещо завищеними. Підприємства промисловості України адаптувались

до перманентних криз за останні 15 років і вибудували захисні моделі, які дають змогу підтримувати життєздатність в умовах нестабільності. Йдеться про практику фінансової підтримки коштом, акумульованим у тіньовому секторі, у т. ч. офшорних зонах.

Ринковий ризик. Обсяги продажу промислової продукції пов'язані із загально-економічною динамікою (темпами зростання ВВП). За даними статистичних спостережень за 2013-2021 рр. в Україні відбулося обчислення різниці між темпами зростання ВВП та номінальними обсягами продажу промислової продукції, скоригованими на Індекс цін виробників промислової продукції (ІЦВ). Обсяги продажу по промисловості скорочувались на 1,6 відсоткових пункти (в. п.) швидше ніж ВВП України. Вразливішими до несприятливої загальноекономічної динаміки були підприємства добувної промисловості (скорочення продажів на 6 в. п.), хімічної промисловості (4 в. п.) та металургії (3 в. п.). Вказана чутливість обсягів продажу зумовлювалась поєднанням впливу різних факторів, ключовими з яких є конкурентоспроможність продукції, внутрішній і зовнішній попит на продукцію. Високий ринковий ризик для окремих видів промислової діяльності може компенсуватися ціновим чинником, що є властивим для

¹⁰ Наукова доповідь за ред. В.Зимовця. Розвиток фінансів підприємств корпоративного сектора економіки України. – <https://ekmair.ukma.edu.ua/server/api/core/bitstreams/beb6e15b-d32a-4e5b-b604-588d46b636d9/content>.

експортоорієнтованих добувної промисловості та металургії. За нашими оцінками, сукупний ринковий ризик для промисловості напередодні війни оцінювався у 4 млрд грн у разі падіння ВВП на 1%.

Валютні ризики також залишались високими, хоча і знизились порівняно із 2014 р. завдяки змінам у структурі боргу в бік позик та зобов'язань у національній валюті. В цілому по сектору нефінансових корпорацій чиста заборгованість в іноземній валюті на початок 2022 р. скоротилась до \$60 млрд з \$101 млрд на початок 2014 р. Валютна складова валового боргу сектору зменшилась з 26% до 22%.

Суттєво скоротились обсяги банківських кредитів в іноземній валюті (на \$19,9 млрд) підприємствам¹¹. Зокрема заборгованість підприємств промисловості по банківських кредитах в іноземній валюті напередодні вторгнення (на 1 січня 2022 р.) становила \$3,2 млрд або лише 0,07% агрегованого власного капіталу промисловості¹². Водночас зберігались високі валютні ризики по сектору нефінансових корпорацій у зв'язку із зобов'язаннями перед нерезидентами по міжфірмовому боргу у сумі \$22,1 млрд та кредитах від нерезидентів (включаючи торговельні) у сумі \$37 млрд. Сукупний валютний ризик для промисловості становив 5 млрд грн потенційних збитків від курсових різниць (0,43% власного капіталу) у разі знецінення гривні на 1%.

Вплив спричинених війною макрофінансових дисбалансів на фінанси промисловості. Розгортання повномасштабної війни в 2022 р. розбалансувало фінансову систему України, проявом чого стало виникнення макрофінансових дисбалансів. Стрімке падіння ВВП спричинило стиснення бази оподаткування та скорочення доходів державного бюджету на тлі зростання витрат на державну безпеку та оборону. Навіть завдяки грантовій підтримці з боку союзників дефіцит державного бюджету повністю збалансувати не вдалося. Тому для покриття дефіциту

Україна була змушена вдатися до безпрецедентних за обсягами запозичень. Зокрема, вже наступного дня після початку вторгнення було ухвалено рішення про випуск облігацій внутрішньої державної позики «Військові облігації» обсягом до 400 млрд грн¹³. Загалом упродовж 2022 р. державний борг України збільшився в 1,53 раза і на початок 2023 р. перевищив 4 трлн грн (таблиця «Агреговані індикатори платоспроможності промисловості України»). За таких вкрай несприятливих умов Україні вдалося уникнути неминучого колапсу фінансової системи та пом'якшити негативний вплив макрофінансових дисбалансів на фінанси підприємств та домогосподарств.

Збереження відносної стабільності банківської системи. Військова агресія стала шоком для країни, ворог розраховував на блискавичний колапс та знищення фінансової системи. Проте оперативна реакція і скоординовані дії у сфері державної фінансової політики дали змогу стабілізувати банківську систему. Упродовж 2022 р. грошова маса зросла на 430 млрд грн, агрегований капітал банківської системи — на 187 млрд грн, що у сумі дало додатковий ресурс у 617 млрд грн. За рахунок цього банківська система в 2022 р. мала можливість профінансувати державний борг (рядок «Чисті вимоги до центральних органів державного управління», таблиця «Агреговані індикатори платоспроможності промисловості України»¹⁴) у сумі 327 млрд грн та зміцнити свою ліквідність. Коефіцієнт витіснення упродовж року збільшився лише на 3 в. п. до 38%, що вказує на **збереження потенціалу для повоєнного відновлення промисловості за рахунок внутрішніх джерел.**

Добре вивчені уроки першої «воєнної» банківської кризи 2015–2016 рр. дали змогу не повторити помилки та запобігти збиткам бізнесу від втрати ліквідних коштів в банках. Війна призвела до суттєвого, проте не всеохоплюючого знецінення банківських кредитів (NPL), частка яких зросла до 43% (таблиця «Макрофінансові дисбаланси у 2022 р.»).

¹¹ Міжнародна інвестиційна позиція. — https://bank.gov.ua/files/ES/IIP_BPM5_y.xlsx.

¹² Розподіл кредитів, наданих суб'єктам господарювання в національній та іноземній валютах за видами економічної діяльності. — https://bank.gov.ua/files/stat/Loans_KVED.zip.

¹³ Постанова Кабінету Міністрів України «Про випуск облігацій внутрішньої державної позики «Військові облігації», № 156, від 25 лютого 2022р.

¹⁴ Огляди фінансових корпорацій. — https://bank.gov.ua/files/3.1-Monetary_Statistics.xlsx. 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 розпізії банків). — https://bank.gov.ua/files/stat/Loans_KVED.zip.

МАКРОФІНАНСОВІ ДИСБАЛАНСИ У 2022 р.					
Показник	31 грудня 2021	31 березня 2022	30 червня 2022	30 вересня 2022	31 грудня 2022
Державний борг, млрд грн	2 672	2 832	3 083	3 589	4 073
Покриття державного боргу внутрішніми джерелами, %	95	90	85	81	78
Грошова маса М3, млрд грн	2 071	2 080	2 148	2 277	2 502
Капітал, млрд грн	470	461	470	623	657
Чисті вимоги до центральних органів державного управління	883	891	1 091	1 130	1 210
Коефіцієнт витіснення, %	35	35	42	39	38
Частка непрацюючих кредитів, %	36	32	35	38	43

Суттєве посилення контролю за кредитними ризиками, впроваджене в 2016 р., яке у довоєнний час критикувалось як причина стагнації банківського кредитування бізнесу, в 2022 р. фактично врятувало банківську систему, зважаючи на відносно невелику частку кредитів бізнесу в активах.

Тимчасова стабілізація валютного курсу. Війна спричинила скорочення експорту товарів на \$22 млрд і дефіцит платіжного балансу сягнув майже \$26 млрд, який потребував покриття за рахунок зовнішніх джерел. Водночас додаткового потенціалу банківської системи у 617 млрд грн не вистачило для повного покриття дефіциту бюджету (показник «Покриття державного боргу внутрішніми джерелами» знизився з 95 до 78%). Також виникли труднощі з фінансування дефіциту бюджету за рахунок внутрішніх джерел на ринкових засадах (за перший місяць 92 % приросту внутрішнього державного боргу (419 млрд грн) викупив НБУ). Війна спричинила т. зв. «подвійний дефіцит», покриття якого потребувало залучення зовнішнього фінансування, яке надавалось країнами-союзниками на неринкових (пільгових) умовах у відповідь на неспровоковану загарбницьку війну. Зовнішні запозичення дали змогу стримати стрімке знецінення гривні, знизити валютні ризики знецінення гривні у короткостроковому періоді та збалансувати державний бюджет.

Ключові макрофінансові дисбаланси (зростання ефекту витіснення та боргової залежності країни), які виникли внаслідок війни в Україні, зумовили зниження суверенних кредитних рейтингів України. Це фактично унеможливило доступ підприємств до

фінансування на зовнішніх ринках та зупинило прямі іноземні інвестиції у промисловість на невизначений час на тлі погіршення умов доступу до боргового капіталу на внутрішньому ринку унаслідок підвищення процентних ставок. Враховуючи те, що у довоєнний період обсяги капіталу, залученого підприємствами на фінансових ринках (внутрішньому і зовнішньому), становили відносно малу частку від загального обсягу фінансування, обмеження доступу до капіталу, які виникли у період війни, не спричинили колапсу у фінансах промисловості. Водночас збереження відносної стабільності банківської системи дало змогу упередити розгортання кризи неплатежів та ланцюга банкрутств у промисловості в 2022 р.

Фінансові наслідки військової агресії для промисловості України. Військова агресія спричинила катастрофічне падіння пропозиції товарів і послуг унаслідок втрати контролю за підприємствами на окупованих територіях, згорання виробництв на територіях, де активно велися і ведуться бойові дії, фізичного знищення виробничих потужностей унаслідок терористичних ракетних ударів по критичній інфраструктурі. Розгортання повномасштабної війни та падіння ВВП в 2022 р. на 30,4% спричинило падіння обсягів продажів на внутрішньому ринку та експорту промислової продукції. На час підготовки цієї доповіді статистичні дані щодо обсягів продажів за 2022 р. не були оприлюднені. За даними опитування American Chamber of Commerce in Ukraine & McKinsey про падіння обсягів продажів більш ніж на 30% повідомило 47% підприємств, у т. ч. 63% підприємств добувної та металургійної промисловості¹⁵. Серед основних спричинених

¹⁵ American Chamber of Commerce in Ukraine & McKinsey Ukraine business resilience – survey results. February 2023. – https://chamber.ua/wp-content/uploads/2023/02/AmCham_McKinsey_Ukraine-business-resilience_survey-results.pdf.

війною викликів для бізнесу, відповідно до вказаного опитування, респондентами відзначається скорочення попиту (25% підприємств), фізичне знищення активів (23%) та руйнування ланцюгів постачання (19%), тоді як на обмеження доступу до фінансування вказало лише 4% підприємств.

За нашими розрахунками, в 2022 р. падіння реальних обсягів продажу загалом по промисловості становитиме не менш ніж 33%, на підставі чого зумовлені скороченням продажів непрямі збитки промисловості оцінюються у 37 млрд грн (таблиця «Очікувані втрати капіталу у промисловості за 2022 р.»). Загальна сума втрат капіталу у промисловості за 2022 р. оцінюється у розмірі 994 млрд грн, основною складовою яких були втрати унаслідок фізичного знищення/пошкодження активів (709 млрд грн) та курсові втрати унаслідок знецінення гривні (169 грн).

Спричинені війною збитки негативно вплинули на структуру капіталу у промисловості. Відповідно до оприлюднених даних, по великих та середніх підприємствах промисловості за 9 місяців 2022 р. боргова залежність зросла до 3,4, що вказує на зростання ризиків неплатоспроможності і погіршення фінансового стану. Саме тому з початку агресії до 1 лютого 2023 р. за статистикою НБУ обсяги непрацюючих кредитів корпоративного сектору зросли на 101 млрд грн, а їх частка в загальному обсязі кредитів зросла

з 31,5 до 43,6 %. Після визнання збитків у річних фінансових звітах за 2022 р. показники суттєво погіршуються. Зокрема у 2022 р. промисловість України може втратити понад 50% власного капіталу, а його дефіцит на початок 2023 р. становитиме майже 1,2 трлн грн (таблиця «Ключові фінансові показники промисловості у 2022 р.»).

Масштаби декапіталізації промисловості на початок 2023 р. оцінюються критично високими. Частина підприємств повністю знищена (на територіях, де велися активні бойові дії) і не може бути відновлена. На тлі стагнації банківського кредитування промисловості, фактичні номінальні обсяги якого в 2022 р. скоротились на 10 % (таблиця «Ключові фінансові показники промисловості у 2022 р.»), та скорочення зовнішнього фінансування (з початку 2022 р. по 30 вересня 2022 р. обсяги позик від нерезидентів по сектору нефінансових корпорацій скоротились на \$9,2 млрд) виник значний дефіцит капіталу для фінансуванні виробництва, який покривається за рахунок інших джерел (кредиторська заборгованість). Своєю чергою це зумовлює аномально високий рівень боргової залежності (на рівні 7,0) по промисловості в цілому, що блокує ринкові механізми залучення капіталу. Між тим, фактичні обсяги власного капіталу промисловості після оприлюднення фінансових звітів, за результатами 2022 р., можуть виявитися дещо кращими у разі рекапіталізації частини підприємств коштом власників.

ОЧІКУВАНІ ВТРАТИ КАПІТАЛУ У ПРОМИСЛОВІСТІ ЗА 2022 Р., млрд грн		
Статті	Методика оцінки	Сума
Втрати від курсових різниць	Результат від множення чистої валютної позиції промисловості на початок 2022 р. на знецінення гривні за офіційним курсом НБУ за 2002 р.	169
Фізичне знищення/пошкодження активів	За даними проекту KSE «Росія заплатить» ¹⁶ , вартість основних засобів без урахування зносу на початок 2021 р. перераховано у національну валюту за офіційним курсом на 1 січня 2022 р. на основі фінансових звітів підприємств. В оцінці активів підприємств не враховується знос, а також додані незавершені інвестиції та запаси.	709
Списання безнадійних боргів	Результат від множення суми агрегованої дебіторської заборгованості підприємств промисловості на зростання кредитного ризику, визначеного як приріст частки NPL за 2022 р. за даними НБУ	79
Скорочення обсягів продажу	Результат від множення очікуваної суми падіння обсягів продажів на середнє значення маржі прибутку по промисловості за 2017-2021 рр.	37
Разом		994

¹⁶ За рік повномасштабної війни росія завдала збитків інфраструктурі України на майже \$144 млрд. – <https://kse.ua/ua/about-the-school/news/za-rik-povnomasshtabnoyi-viyni-rosiya-zavdala-zbitkiv-infrastrukturi-ukrayini-na-mayzhe-144-mlrd/>.

КЛЮЧОВІ ФІНАНСОВІ ПОКАЗНИКИ ПРОМИСЛОВОСТІ У 2022 р.

Показники	1 січня	31 березня*	30 червня*	30 вересня*	31 грудня**
Капітал, млрд грн	1160	1 016	982	869	528
Кредити банків, млрд грн	220	н/д	205	207	202
Активи, млрд грн	4 674	3 658	3 721	3 825	4 248
Боргова залежність	3,0	2,6	2,8	3,4	7,0
Дефіцит капіталу, млрд грн	709	447	507	661	1171

* показники частини великого і середнього бізнесу, які подають проміжну звітність;

** прогноз.

Відновлення платоспроможності і доступу промисловості до фінансування на ринкових засадах (банківські кредити, фондовий ринок) потребує докапіталізації у розмірі \$32 млрд, з яких \$19,4 млрд – прямі збитки від знищення/пошкодження основних засобів. Ці суми є попередніми і потребуватимуть уточнення у зв'язку із продовженням війни, а також після перерахунку на чітко визначеній і нормативно закріпленій методичній основі. Очевидно, що ключовим завданнями першого етапу повоєнного відновлення промисловості України буде рекапіталізація постраждалих від війни промислових підприємств, що потребуватиме визначення розміри прямих і непрямих збитків.

Методичні підходи до оцінювання збитків, завданих агресією. Оцінювання спричинених російською агресією збитків промислових підприємств від війни (втрат матеріальних активів) має включати фіксацію збитків; їх верифікацію та оцінювання розміру:

- ✓ *фіксація прямих збитків* від війни (втрат матеріальних активів) підприємств промисловості потребує встановлення єдиного порядку подання постраждалими підприємствами інформації про втрати матеріальних активів в електронній формі та її обліку у загальнонаціональному реєстрі збитків. Для включення до реєстру доречно встановити стандартизовані процедури (електронну форму) підтвердження втрат підприємств, включаючи документи для ідентифікації прав власності та доказів їх

фактичної наявності на початок війни; факту їх втрати або пошкодження;

- ✓ *верифікація збитків* – це перевірка інформації про збитки задля уникнення можливих зловживань унаслідок внесення недостовірних даних. Для цього потрібно встановити процедуру підтвердження факту права власності на пошкоджене (знищене) майно на основі аудиту достовірності інформації про кількість і вартість пошкодженого (знищеного) майна та інвентаризаційних описів активів з актами про їх нестачі та втрати унаслідок війни;
- ✓ *оцінювання розміру збитків* повинно здійснюватися на основі перевіреної інформації, включеної до реєстру збитків, виходячи з вартості заміщення/відновлення вартості знищеного/пошкодженого майна за ринковими цінами на дату оцінки. Для оформлення результатів оцінки доречно застосовувати спеціально розроблений уніфікований документ, у якому має бути відображена загальна сума прямих збитків. Принципово важливим моментом є покриття витрат з оцінки збитків за рахунок держави з подальшим відшкодуванням за рахунок країни-агресора.

Натепер питання оцінювання збитків від війни регулюється затвердженням у березні 2022 р. КМУ *Порядком визначення шкоди та збитків*¹⁷ та затвердженою Мінекономіки та ФДМУ *Методикою визначення шкоди та обсягу збитків*¹⁸. Чинне на сьогодні

¹⁷ Порядок, завданих Україні внаслідок збройної агресії Російської Федерації, відповідно до якого до шкоди та збитків, завданих Україні внаслідок збройної агресії, віднесено втрати підприємств внаслідок знищення та пошкодження їх майна. – <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/326-2022-%D0%BF#Text>

¹⁸ 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. – <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1522-22#Text>.

законодавство не містить простих і зрозумілих процедур фіксації, верифікації та оцінювання розміру збитків.

Відповідно до *Порядку визначення шкоди та збитків* відповідальними за визначення шкоди та збитків підприємств (крім оборонно-промислового комплексу) є Міністерства, інші центральні та місцеві органи виконавчої влади, які є уповноваженими органами управління, в частині установ та організацій, що належать до сфери їх управління та обласні, Київська міська держадміністрації (на період воєнного стану – військові адміністрації) – в частині підприємств недержавної форми власності. Така процедура фіксації збитків не передбачає створення єдиного реєстру збитків, бракує чіткого і зрозумілого алгоритму дій постраждалого підприємства з подання інформації про збитки.

Дуже слабким місцем є неврегульованість процедур агрегування інформації та її оприлюднення. Відповідно до п. 3 Постанови КМУ про затвердження *Порядку визначення шкоди та збитків* відповідальними за визначення шкоди та збитків підприємств органи державної влади повинні щороку до 1 квітня надавати Міністерству з питань реінтеграції тимчасово окупованих територій відповідну інформацію для її узагальнення. Чіткого формату представлення результатів оцінювання збитків, а також подальшого використання цієї інформації не встановлено. Також є сумніви, що Міністерство з питань реінтеграції тимчасово окупованих територій, є компетентним у питаннях агрегування та використання фінансової інформації.

Методика визначення шкоди та обсягу збитків, у якій детально описано методи оцінювання збитків, передбачає, що незалежна оцінка збитків проводиться на підставі договору між суб'єктом оціночної діяльності та замовником такої оцінки. Методикою прямо передбачено, що оплата робіт з проведення незалежної оцінки збитків здійснюється за кошти підприємств. Отже, постраждале від війни підприємство повинно за власний рахунок провести оцінювання збитків із чітко невизначеною метою. У Методиці вказано, що така оцінка проводиться з метою

«визначення збитків, завданих внаслідок збройної агресії, для цілей подання постраждалими заяв на компенсацію», але не визначено, куди саме постраждале підприємство подає таку заяву.

Отже, **норми чинного законодавства не дають змоги провести системну оцінку збитків постраждалого від війни підприємства**, що унеможлиблює підготовку агрегованих даних про загальні суми збитків, які підлягають компенсації з подальшим відшкодуванням за рахунок країни-агресора. **Дотепер порядок та джерела фінансування компенсації прямих збитків підприємств не розроблено і не затверджено.**

Концептуальний каркас інституціонального механізму та фінансового інструментарію відновлення промисловості. Нині варто визнати, неможливо визначити обсяги фінансових втрат промисловості від війни, затягування якої створює значну невизначеність, адже обсяги втрат і, відповідно, потреби у коштах для відновлення промисловості зростають.

Очевидно, що у повоєнний період Україна не матиме внутрішніх ресурсів в обсягу, достатньому для фінансування відновлення промисловості. Як свідчить досвід повоєнного відновлення інших країн, основним джерелом фінансування була іноземна фінансова допомога¹⁹. Втім, на тлі великої кількості заяв та декларацій західних партнерів, інституціональний механізм та фінансового інструментарію відновлення промисловості України після війни дотепер так і не було визначено.

Зокрема, у травні 2022 р. Єврокомісія анонсувала створення спеціального фінансового механізму «RebuildUkraine»²⁰, призначеного для надання фінансової підтримки Україні у формі грантів і позик, але дотепер такий механізм не створено. Однією із причин відтермінування дій у цьому напрямі може бути затягування війни і, відповідно, невизначеність щодо обсягів та термінів необхідного фінансування. Затягування війни не може бути виправданням для зволікання зі створення інституціонального механізму,

¹⁹ Crisis Prevention and Recovery Report 2008: Post-Conflict Economic Recovery – Enabling Local Ingenuity. – <http://www.undp.org/sites/g/files/zskgke326/files/publications/undp-cpr-post-conflict-economic-recovery-enable-local-ingenuity-report-2008.pdf>.

²⁰ Communication from the commission to the european parliament, the european council, the council, the european economic and social committee and the committee of the regions ukraine relief and reconstruction. – EUR-Lex, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52022DC0233>.

зважаючи на складність і масштабність цього завдання. На часі активізація зусиль щодо створення інституційного механізму відновлення промисловості, який включатиме, серед іншого, механізм залучення коштів. Оскільки формування такого механізму не може бути вирішене самостійно, а є спільною з західними партнерами справою, важливо активно залучати їх до цього процесу, домагаючись прогресу у реалізації ініціатив Європейського Союзу²¹.

Державою для реалізації цього завдання натеper зроблено лише перші кроки. У травні 2022 р. Урядом було проголошено про створення Фонду відновлення²², який буде наповнюватися з 5 джерел:

- ✓ допомога держав-партнерів та міжнародних фінансових організацій,
- ✓ допомога великих міжнародних корпорацій,
- ✓ заморожені, конфісковані у росії активи,
- ✓ внески приватних осіб,
- ✓ допомога міжнародних гуманітарних організацій та благодійних фондів.

Втім, дотепер процедури залучення та використання коштів Фонду відновлення не регламентовані нормативно. Відповідно до досвіду повоєнного відновлення економік зарубіжних країн для уникнення дублювання в ухваленні рішень, концентрації ресурсів та контролю за їх цільовим використанням доцільним є створення інституційного механізму, центральною ланкою якого на національному рівні має бути спеціальна державна фінансова установа, яка акумулюватиме кошти з усіх потенційних джерел фінансування та розподілятиме їх за напрямками відповідно до визначеного плану повоєнної реконструкції промисловості.

Для **створення інституціонального механізму** повоєнного відновлення промисловості України необхідно:

- ✓ чітко визначити форму і нормативно-правову основу діяльності Фонду

відновлення як спеціалізованої фінансової установи, яка діятиме відповідно до чинного законодавства України або на основі спеціального Закону «Про фонд відновлення»;

- ✓ закріпити за Фондом відновлення ведення загальнонаціонального реєстру збитків;
- ✓ передбачити виокремлення «Фінансування повоєнного відновлення промисловості» у окремий напрямок діяльності Фонду відновлення через дочірній Фонд відновлення промисловості;
- ✓ забезпечити відкритість і прозорість діяльності Фонду відновлення шляхом регулярного розкриття фінансової інформації.

Основним завданням Фонду відновлення промисловості на першому етапі повоєнної реконструкції економіки буде **рекапіталізація постраждалих від війни промислових підприємств** шляхом:

- ✓ сплати компенсацій сум прямих збитків підприємствам на безповоротній основі у грошовій формі або у формі спеціально випущених ОВДП (для великих підприємств) з відшкодуванням у майбутньому за рахунок репарацій з країни-агресора на підставі судових рішень, які набудуть законної сили;
- ✓ часткового покриття непрямих збитків промислових підприємств унаслідок скорочення (або згорання) ділової активності на тимчасово окупованих територіях і територіях, на яких велися активні бойові дії, у формі інвестицій у статутний капітал підприємств з їх відображенням як інвестицій, призначених для продажу (після завершення періоду повоєнного відновлення);
- ✓ надання гарантій під банківські кредити для реалізації інвестиційних проєктів (придбання обладнання, технологій, управлінських ноу-хау), які б забезпечували інтеграцію українського бізнесу до

²¹ Зубик С., Зимовець В. Кошти для післявоєнної відбудови: ілюзія грошового дощу. – Вокс Україна, <https://voxukraine.org/koshty-dlya-pislyavoyennoyi-vidbudovy-ilyuziya-groshovogo-doshhu/>.

²² Розпочалася підготовка пропозицій до комплексного Плану відновлення України. – I-UA.tv, <https://i-ua.tv/news/34770-rozpochalasia-pidhotovka-propozytii-do-kompleksnoho-planu-vidnovlennia-ukrainy>.

ланцюжків доданої вартості на європейських ринках у повоєнний період.

Таким чином, стосовно фінансів промисловості зазначимо наступне:

- ✓ напередодні повномасштабної війни промисловість України не мала достатніх резервів для підтримки життєздатності у разі розгортання повномасштабної війни. Подальша декапіталізація промисловості унаслідок масштабних збитків від війни в 2022 р. на тлі погіршення умов доступу до капіталу через розбалансування фінансової системи на макрорівні актуалізує завдання пошуку джерел фінансування повоєнного відновлення. Першочерговим завданням для зниження критично високих інвестиційних ризиків, після закінчення війни, буде рекапіталізація промислових підприємств, що є необхідною передумовою розблокування ринкових механізмів їх фінансування;
- ✓ подолання наслідків військової агресії для промисловості потребує створення інституціонального механізму, центральною ланкою якого на національному рівні має бути спеціальна державна фінансова установа (Фонд відновлення), яка акумулюватиме кошти з усіх потенційних джерел фінансування та розподілятиме їх за напрямками відповідно до визначеного плану повоєнної реконструкції промисловості;
- ✓ рекапіталізація промислових підприємств потребує проведення системної державної політики щодо фіксації, верифікації та оцінки розміру прямих збитків промислових підприємств від війни із застосуванням чітких і зрозумілих процедур та алгоритмів. До закінчення війни критично важливим завданням є формування загальнонаціонального реєстру як агрегатора інформації про збитки від війни і визначення їх загальної суми, яка підлягатиме компенсації з подальшим відшкодуванням за рахунок країни-агресора.

3. НАДБАННЯ І ВТРАТИ ОБОРОННОЇ ПРОМИСЛОВОСТІ УКРАЇНИ

В українському суспільстві вже утвердилося положення про те, що політичні пріоритети країни базуються на міцному секторі безпеки і оборони, і разом із членством в НАТО та ЄС — є головними гарантіями довгострокової безпеки України, а оборонно-промисловий сектор (ОПС) є головним джерелом модернізації парку озброєнь, військової та спеціальної техніки (ОВСТ), експортних надходжень від їх продажу, трансферу технологій в інші галузі економіки України²³.

Виміри ОПС. Аналіз ОПС як складової національної економіки базується на визначенні та оцінці сектору у частині його адекватності вимогам і потребам сьогодення і повоєнного відновлення країни. Зокрема, увага зосереджується на наступних вимірах:

- ✓ **Стан макро- та мікроекономічних показників:** оцінка частки ОПС у ВВП, промислового виробництва, державному бюджеті; частка доданої вартості в оборонній продукції; кількість перспективних і збиткових підприємств; стан ринку праці, джерел і механізмів отримання кваліфікованої робочої сили, питання соціального забезпечення;
- ✓ **Чинники впливу на створення сприятливого бізнес-клімату:** обмеження монополізму та підтримка конкуренції, малого і середнього бізнесу; фінансування освіти, професійної підготовки та перепідготовки кадрів; стимулювання та фінансування наукових досліджень і розробок; соціальна орієнтація розвитку оборонно-промислових підприємств тощо;
- ✓ **Структурні та організаційні проблеми:** структура ОПС за формами власності та етапами життєвого циклу ОВСТ; можливості та проблеми охоплення потрібної номенклатури та запровадження замкнених циклів розробки, виробництва та реалізації ОВСТ; рівень диверсифікації джерел отримання ресурсів і реалізації продукції;

²³ Загалом мілітаризація усіх сфер життєдіяльності українського суспільства — політичної, економічної, гуманітарної — принаймні в середньостроковій перспективі буде (можливо) неприємною, але тим не менш необхідною умовою існування та розвитку України.