

Фінансування відновлення України у контексті структурної трансформації міжнародних економічних відносин

АНОТАЦІЯ. Розглянуті питання фінансування відновлення економіки України через призму взаємовідносин і співробітництва з міжнародними фінансовими організаціями (МФО), зокрема зі Світовим банком. Обґрунтована зростаюча роль МФО й інших партнерів у реалізації секторальних, кроссекторальних і системних інвестиційних проектів. Розкрита особливість формування нової структури - «framework» міжнародних економічних відносин, коли співробітництво у ланці «донор-бенефіціар» у складні нестабільні періоди є партнерським з врахуванням швидко-змінних умов фінансування першочергово необхідних інвестиційних проектів в інтересах бенефіціара. Розкриті і проаналізовані сукупні (загальні) і поточні необхідні обсяги фінансування відновлення в рамках швидкої оцінки збитків і потреб на відновлення (RDNA 2 та 3), що були здійснені Світовим банком в останні два роки. Діяльність Світового банку показана як одного з базисних інститутів міжнародної фінансової системи. Акцентовані ключові секторальні пріоритети відновлення. Показана динаміка обсягів і джерел фінансування загального фонду державного бюджету протягом воєнних 2022-2024 років з розбивкою боргового і грантового фінансування. Проаналізована фрагментація партнерів-грантодавачів у покраїновому розрізі. Надання грантів у сукупності джерел фінансування державного бюджету є партнерським проявом поточних міжнародних економічних відносин та співробітництва України з донорами і надавачами фінансових ресурсів. Показана індикація співробітництва України зі Світовим банком як одним з інституційних партнерів. Розкрита суть спільних інвестиційних проектів. Практичні аспекти інвестиційної політики показані через можливості вирішення проблеми управління активами і здійснення нагляду за використанням коштів на відновлення. Наголошено, що формування нової структури економіки повинно стати цільовим орієнтиром і результатом відновлення. При різномірності потреб і можливостей фінансування відновлення, акценти фінансової політики ресурсозабезпечення зміщуються від алокації необхідних ресурсів до пріоритетності їх розподілу і контролю за використанням.

КЛЮЧОВІ СЛОВА: фінансування, фінансові ресурси, міжнародні кредити, іноземні інвестиції, міжнародні фінансові організації, міжнародна фінансова безпека, державний бюджет, управління активами, міжнародне співробітництво, фінансова політика.

Вступ

Питання поточного і повоєнного відновлення економіки України є одними з основних у сучасній фінансовій політиці. Відповідні оцінки і передбачення віднедавна є першошпальтовими на різних аналітичних

¹ Корнєєв Володимир Вікторович – доктор економічних наук, професор, Київський національний університет імені Вадима Гетьмана, професор кафедри фінансів імені Віктора Федосова, Сфера наукових інтересів: макрофінансова стабільність, фінансові ринки, кругообіг капіталу, кредити, інвестиції, фінансові послуги і технології, цифровізація. E-mail: volodymyr_korneev@kneu.edu.ua ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0003-0654-5311>

майданчиках. Міжнародне експертне середовище має усталені інформаційно-комунікаційні платформи, де формуються напрями узгодження партнерських дій та інструменти підтримки економіки України. Це конференції у м. Лугано (2022 р.), м. Лондон (2023 р.), форуми останніх років у м. Давос. Уже анонсована і очікується конференція з питань відновлення України в італійській столиці м. Рим 10-11 липня 2025 р.

Безумовно значимими є щорічні збори МВФ і Світового банку, в яких питання відновлення присутні у денних порядках цих зустрічей. Формується нова структура, каркас, рамки (з англ. – framework) міжнародних економічних відносин з фокусуванням фінансових питань відновлення. Політика фінансування відновлення стає частиною глобальної політики фінансової безпеки.

Стабілізаційні аспекти «framework» і можливостей відновлення остаточно не вирішені, і це вже на третьому році війни. Вони і не можуть бути вирішені упереджувально, – тому що черговість і можливості вирішення завдань постійно варіюються. Зростаючі обсяги потреб не пов'язуються імпліцитно з можливостями виконання завдань. Пазли тут різноконфігураційні. Співпраця фінансових донорів та бенефіціарів будується як на двосторонній, так і на колективній основі.

Оскільки горизонт завдань при наближенні до нього змінюється, то відновлення економіки України передбачається тривалим. Це ускладнює планування і фінансування відновлення. Алокація фінансових ресурсів потребує зміни підходів в управлінні ними в частині пріоритетності розподілу за проектами, поетапному моніторингу освоєння вкладень.

Проблематика поліаспектних можливостей фінансування відновлення України в контексті міжнародного співробітництва і внутрішнього ресурсозабезпечення досліджується у працях Бородіної О., Буряченка А., Дуки А., Лук'яненка Д., Ляшенка В., Підоричевої І., Стеценка Б., Старченко Г., інших дослідників. Втім, конгруентне питання фінансування проектів відновлення України у світлі новітньої трансформації системи міжнародних економічних відносин залишається недостатньо розробленим.

Вищезазначене зумовлює актуальність та цілеспрямованість даної статті, метою якої є вивчення особливостей фінансування проектів відновлення економіки України міжнародними і вітчизняними партнерами у контексті змін сучасних міжнародних економічних відносин.

Основна частина

Початок повномасштабної війни 24 лютого 2022 р. став форс-мажором і мега-викликом для фінансової системи держави, обривом циклу довоєнного розвитку. Обсяг валового внутрішнього продукту (ВВП) України у 2021 р. вимірювався цифрами 200 млрд дол, – найбільший за всю новітню

історію незалежності держави, то у наступні роки показники такої макродинаміки надзвичайно мінливі.

Оцінювання збитків і потреб відновлення. За даними Міжнародного валютного фонду (МВФ), внаслідок воєнних дій при стисненні ділової активності економіка України суттєво «просіла» – падіння ВВП у 2022 р., склало 29,1%. Тогорічна інфляція сягнула 26,6%, що потребувало термінового регуляторного втручання, зокрема, додаткового фінансування державних видатків і ужорсточення монетарної політики Національного банку України (НБУ). За даними Міністерства фінансів України (МФУ), воєнні дії супротиву у перший квартал війни коштували Україні 10 млрд дол. або 300 млрд грн щомісячно². Фінансова система держави у поточних умовах війни функціонує у постійному форс-мажорному стані.

Відтоді перезапуск фінансової системи України на розширеній ресурсній основі задля забезпечення фінансової і цінової стабільності у воєнний час постав як першочергове економічне завдання Уряду, МФУ і НБУ. При цьому питання ресурсодостатності покриття зростаючих видатків бюджету, стримування інфляції, збереження купівельної спроможності гривні, контрциклічна регуляція обігу грошей набули пріоритетного значення.

Економіка і фінансова система держави терміново переналаштовувались на воєнні рейки. Канали фінансування потреб супротиву агресії є різними – першочергово це державний бюджет з борговими чи неборговими ресурсами, кредити, гранти, безповоротне фінансування, цілеспрямовані донати юридичних і фізичних осіб. Потреби фінансування військових видатків бюджету забезпечувалися за рахунок внутрішніх доходів та запозичень, а ресурсна підтримка міжнародних партнерів спрямовувалася на цивільні цілі.

У процентному порівнянні економіка України у 2023 р. показала зростання на 5% відносно попереднього року, а у поточному 2024 р. очікується позитивний результат в межах 3-4%, зокрема Світовий банк прогнозує зростання на 3,2%, НБУ – на 4%.

Попри такі макроекономічні зрушення, непереборними поки що залишаються дисбаланси в економіці і фінансовій системі держави. З причин воєнних дій, розривів логістики, втрати чи стиснення промислового потенціалу, енергетичної й іншої інфраструктури.

Руйнація є значною, особливо у секторі нефінансових корпорацій, зокрема в енергетиці, промисловості, транспорті. Офіційно оприлюднені оцінки сукупних втрат станом на кінець 2023 року становили 499 млрд доларів США.³ Світовий банк у лютому 2024 р. зазначив, що: «пряма шкода в

² Володимир Зеленський провів нараду щодо розвитку української економіки в умовах воєнного часу
URL: <https://www.president.gov.ua/news/volodimir-zelenskij-proviv-naradu-shodo-rozvitku-ukrayinskoy-74037>

³ Шмигаль назвав сукупні втрати України внаслідок війни. URL: <https://warnews.novyny.live/shmigal-nazvav-sukupni-vtrati-ukrayini-vnaslidok-viini-153299.html>

Україні сягнула майже 152 мільярдів доларів США».⁴ За оцінками Київської школи економіки, станом на липень 2024 р. непрямі втрати становили 1 трлн 164 млрд доларів США⁵.

Значними є економіко-екологічні втрати. Сума збитків для довкілля через російську агресію зросла у п'ять разів за 2023 рік⁶, у т.ч. внаслідок підриву Каховської ГЕС орієнтовна сума збитків становить 55 млрд гривень з втратою двох третин водозабору. Втрати житлового фонду Світовий банк оцінив в 10% від довоєнного рівня. За даними Конфедерації будівельників України, для відбудови лише зруйнованого війною житлового фонду знадобиться не менше 5,7 млн кубометрів (11,9 млн тон) бетону, 39,3 млн кубометрів (14 млрд штук) цегли, 45 млн кв. м. черепиці. Щоб забезпечити такі потреби, необхідно буде розгорнути потужні виробництва будівельних матеріалів, темпи окупності яких будуть чи не найвищими у світі»⁷.

Сума збитків зростає щоденно⁸, їх уточнені підрахунки можливі тільки після деокупації. Спричинені війною обмежувальні чинники життєдіяльності є досить значними, наприклад, 23% території України залишаються замінованими⁹.

За таких обставин процес відновлення економіки України потребує значного фінансування, і, зокрема, за участі міжнародних фінансових організацій. На конференції у Лондоні-2023 Україна презентувала ініціативу «WebuildUkraine», яка має об'єднати всіх міжнародних партнерів, які долучені або планують доєднатися до відновлення. Світовий банк зазначив, що «економічні перспективи України залишаються обумовленими донорською підтримкою та тривалістю ... вторгнення»¹⁰.

Слід зазначити, що роль державного бюджету, як безпекового інституту спроможності, в таких умовах суттєво зросла. Державні запозичення і боргова безпека держави стали підпорядкованими цілям вищого порядку – збереження незалежності держави, коли «стійкість України відносно зовнішньої агресії формується як за рахунок функціонування сектору безпеки

⁴ Оновлена оцінка потреб України на відновлення та відбудову // <https://www.worldbank.org/uk/news/press-release/2024/02/15/updated-ukraine-recovery-and-reconstruction-needs-assessment-released#>

⁵ Непрямі фінансові втрати економіки України перевищують \$1,164 трлн втраченого виторгу — оцінка KSE станом на липень 2024 року. URL: <https://kse.ua/ua/about-the-school/news/nepryami-finansovi-vtrati-ekonomiki-ukrayini-perevishhuyut-1-164-trln-vtrachenogo-vitorgu-otsinka-kse-stanom-na-lipen-2024-roku/>

⁶ Сума збитків від агресії РФ для довкілля за рік зросла у 5 разів. URL: <https://www.rbc.ua/rus/news/suma-zbitkiv-vid-agresiyi-rf-dovkillya-rik-1693148806.html>

⁷ Тимошенко А. Приватні інвестиції в повоєнну відбудову України: як світ готовий допомогти // <https://mind.ua/openmind/20260132-privatni-investiciji-v-povoennu-vidbudovu-ukrayini-yak-svit-gotovij-dopomogti>

⁸ Експертна статистика руйнації див.: Максимчук Л. Понад \$150 млрд: експерти назвали рівень руйнувань внаслідок війни в Україні (інфографіка) // <https://focus.ua/uk/voennye-novosti/597062-ponad-150-mlrd-ekspertni-pazvali-riven-gyupuvan-vnaslidok-viyuni-v-ukrajini-infografika>

⁹ В Україні замінованими залишається 139 тис квадратних кілометрів території. URL: <https://interfax.com.ua/news/general/1029157.html>

¹⁰ Темпи відновлення економіки України цьогоріч сповільняться // <https://www.ukrinform.ua/rubric-economy/3851225-tempi-vidnovlenna-ekonomiki-ukraini-cogoric-spovilnatsa-do-32-svitovij-bank.html#>

та оборони, так і з врахуванням економічного потенціалу»¹¹. Питання забезпечення держави як суверена, захисту людей та їх життєдіяльності завжди є пріоритетними, де економічна, фінансова складові є одними з основних у державному менеджменті воєнного стану.

У яких обсягах фінансові потреби на відновлення оцінюються як достатні?

Під час конференції у м. Лугано (4-5.07.2022 р.) оцінки необхідних ресурсів на цілі відновлення країни сягнули 750 млрд доларів США. Тоді ж Україна презентувала *проект Національного Плану відновлення*¹². У рамках цього плану щорічні потреби необхідних фінансових ресурсів оцінювалися в межах 30-100 млрд доларів США на рік, які були суттєво варіативними з трикратним розривом меж кількісних оцінок. Згодом такі оцінки уточнювалися.

У 2022 році GLOBSEC – аналітичний центр з питань безпеки та розвитку (Словаччина) відкрив представництво у м. Києві, запустивши програму «Україна та Східна Європа», яка фокусується на дослідженнях і рекомендаціях щодо відновлення України та її європейського майбутнього. Щорічно проводяться форуми GLOBSEC Tatra Summit у Словаччині, де розглядаються важливі питання економічної стабільності та відновлення.

На Весняних зборах МВФ і Світового банку у квітні 2023 р. робота делегації України була сфокусована на мобілізації коштів для відновлення та реконструкції України. Були озвучені оцінки Світового Банку щодо необхідних обсягів фінансової підтримки – 411 млрд доларів США, які були розраховані в рамках RDNA 2 (Second Rapid Damage and Needs Assessment – Друга швидка оцінка збитків і потреб). За інформацією МФУ, також у квітні 2023 р., тодішні оцінки вартості відновлення у розрахунку поточних річних потреб сягали 14,1 млрд доларів США, з яких 3,3 млрд доларів США (23,4 % потреб на рік) вже було мобілізовано з держбюджету України.

Згодом, у 2024 р. Світовий банк підвищив оцінки вартості відбудови та відновлення в Україні до 486 млрд дол. США¹³ (в рамках наступної RDNA 3), що більш ніж удвічі перевищує розмір довоєнної економіки України у 2021 році. Уряд України також підвищив оцінки необхідних фінансових ресурсів на цілі відновлення: «потреби на швидке відновлення у 2024 році Уряд України оцінює орієнтовно в 15 млрд доларів»¹⁴.

Виникає окреме питання щодо термінів відновлення: наскільки швидко це можливо? Попри умовність таких оцінок, офіційні дані дають

¹¹ Стеценко Б., Буряченко А., Захожай К., Прісняк С. 2023. Боргова безпека України: ключові імперативи воєнного стану / Modeling the development of the economic systems. 1 (Бер 2023), 194–199. URL: <https://doi.org/10.31891/mdes/2023-7-27>

¹² План відновлення України. URL: <https://recovery.gov.ua>

¹³ Оновлена оцінка потреб України на відновлення та відбудову. URL: <https://www.worldbank.org/uk/news/press-release/2024/02/15/updated-ukraine-recovery-and-reconstruction-needs-assessment-released#>

¹⁴ Відбудова зруйнованого. URL: <https://www.kmu.gov.ua/diyalnist/priorytety-uriadu/vidbudova-zruinovanoho>

можливість компаративного зіставлення. Якщо порівняти цифри оцінок загальних і щорічних (поточних) обсягів, то маємо такий розклад. Як зазначалося вище, для 2023 р. це 411 млрд доларів і 14,1 млрд доларів, кратність їх становить 29,1 рази. Якщо одиниця розрахункового періоду визначається як 1 рік, то чи означає це, що відбудова передбачається тривалістю у 29 років? Аналіз оцінок 2024 р. показує, що кратність зростає до 32,4 років (486 млрд доларів / 15 млрд доларів). Більш, ніж очевидно, що такі періоди відбудови не є оптимістичними і прийнятними. Зазначені цифри представлені таблично нижче.

Таблиця 1

**ЗАГАЛЬНІ І ПОТОЧНІ НЕОБХІДНІ ОБСЯГИ ФІНАНСУВАННЯ
ВІДНОВЛЕННЯ В РАМКАХ ШВИДКОЇ ОЦІНКИ ЗБИТКІВ І ПОТРЕБ
НА ВІДНОВЛЕННЯ (RDNA 2 ТА 3)***

| Послідовність швидкої оцінки збитків і потреб | Загальні необхідні обсяги фінансування відновлення, млрд дол США | Щорічні (поточні) необхідні обсяги фінансування відновлення, млрд дол США | Відношення загальних і поточних необхідних обсягів фінансування відновлення, разів |
|---|--|---|--|
| RDNA 2 (2023 р.) | 411 | 14,1 | 29,1 |
| RDNA 3 (2024 р.) | 486 | 15 | 32,4 |

* Джерело: складено автором за да ними Міністерства фінансів України

Єврокомісія 20 червня 2023 року запропонувала створити спеціальний Фонд для України на суму до 50 млрд євро на період із 2024 до 2027 року у вигляді грантів і кредитів. 3 жовтня депутати Європейського парламенту схвалили перегляд бюджету на 2021–2027 роки та створення нового українського фонду¹⁵.

Поряд з державним фінансуванням, вітчизняні корпорації та підприємці інвестують в проєкти відновлення. За інформацією Forbes, протягом 2022-2023 років 20 найбільших приватних інвесторів вклали у розвиток економіки України 173 млрд грн (5 млрд доларів США)¹⁶. У червні 2024 р. 20 банків України за сприяння НБУ підписали меморандум про готовність фінансувати відновлення енергетики з базовою ставкою кредитування під

13,5 % річних. За інформацією НБУ, банки України за неповне друге півріччя 2024 р. «отримали заявки від бізнесу на кредитування проєктів із відновлення енергетичної інфраструктури на загальну суму 68,6 млрд грн та

¹⁵ У Європарламенті погодили створення Фонду для України на 50 млрд євро. URL: <https://nv.ua/ukr/world/geopolitics/fond-dlya-ukrajini-na-50-mlrd-yevro-u-yevroparlamenti-pogodili-propoziciji-50358458.html>

¹⁶ 20+5 найбільших інвесторів України. URL: <https://forbes.ua/ratings/205-naybilshikh-investoriv-kraini-08052024-21006>

розпочали фінансування на 8,3 млрд грн»¹⁷. В частині кредитування населення на енергетичні потреби банки мають відповідний валовий портфель кредитів обсягом 479 млн грн

Партнери і пріоритети відновлення

Питання пріоритетів відновлення у розрізі секторів економіки фокусуються на найважливіших завданнях, визначених Урядом України. Зокрема, це такі, як: відновлення енергетичної інфраструктури; відновлення пошкодженого та зруйнованого житла; гуманітарне розмінування; відновлення критичної та соціальної інфраструктури; підтримка малого та середнього бізнесу¹⁸. Це секторальні проекти. У Лондоні-2023 постали і важливі крос-секторальні питання: макроекономічна стабільність, стійкість та безпека, інфраструктура, житловий сектор, енергетика, захист клімату, зелене відновлення, охорона здоров'я, освіта. При цьому залишаються важливими системні питання якості державного управління, безпеки, демографії і міграції населення. У червні 2023 р. Урядом України були затверджені перші 159 проектів відновлення¹⁹.

Обсяги і джерела фінансування державних видатків в частині загального фонду державного бюджету доступні на сайті МФУ і дають достатньо інформації для аналізу та узагальнення.

Калькулятивно понад 57,4 млрд доларів США надійшло до загального фонду державного бюджету України у 2024 році. *Довідково:* у 2022 році з різних джерел було залучено 51,3 млрд дол США, у 2023 р. – понад 57,9 млрд дол США. Переважно такі джерела – позикові, боргові. Частка грантів (неборгового фінансування) у 2024 році розрахунково склала 22,1 %. *Довідково:* у 2022 році частка грантів становила 22,5 % від загального тогорічного обсягу фінансування. Зауважимо, що у 2024 році гранти надали: в повній мірі - 100% США (8,314 млрд дол), Японія - 723 млн дол (16,7 % від загалу свого фінансування), ЄС – 3,2 млрд дол (18,4 % від загалу свого фінансування). Тобто, за роки війни, міжнародна фінансова допомога співрозмірна як за обсягами надання у грошовому вимірі, так і розподільно за умовами фінансування (боргові/неборгові фінансові інструменти).

Роль МФО та інших партнерів у фінансуванні відновлення

Міжнародне партнерство стало ключовою ознакою перебудови міжнародних економічних відносин. Для України Світовий банк є одним із

¹⁷ Банки за пів року розпочали фінансування проектів з відновлення енергетичної інфраструктури на суму 8,3 млрд грн – результати опитування банків. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/banki-za-piv-roku-rozpochali-finansuvannya-proyektiv-z-vidnovlennya-energetichnoyi-infrastrukturi-na-sumu-83-mlrd-grn--rezultati-opituvannya-bankiv>

¹⁸ Відбудова зруйнованого. URL: <https://www.kmu.gov.ua/diyalnist/priorytety-uriadu/vidbudova-zruinovanoho>

¹⁹ Див.: <https://zn.ua/ukr/ECONOMICS/v-ukrajini-zatverdili-pershi-159-proektiv-vidnovlennja.html>

провідних фінансових і консультаційних партнерів, – від 1992 р., коли був підписаний договір про співробітництво. Частка фінансових ресурсів Світового банку становила 25% у сукупності всіх надходжень до загального фонду державного бюджету України у 2024 році. Загалом, з лютого 2022 року, група Світового банку (структурно це: МБРР - Міжнародний банк реконструкції та розвитку, МАР - Міжнародна асоціація розвитку, МФК - Міжнародна фінансова корпорація, БАП - Багатостороння агенція з гарантій інвестицій, МЦУІС - Міжнародний центр з урегулювання інвестиційних спорів) мобілізувала для України понад 56 мільярдів доларів США фінансової підтримки. З них, понад 46 мільярдів доларів США, - 82,1 % від мобілізованої суми, вже надійшли до України (станом на 04 грудня 2024 року)²⁰. Серед інших банківських міжнародних установ Європейський банк реконструкції і розвитку (ЄБРР) профінансував проекти в Україні обсягом понад 6 млрд євро з лютого 2022 року.

З початку повномасштабної війни Світовий банк започаткував 7 проектів в Україні, спрямованих на надання нагальної підтримки та відновлення. Це соціальна підтримка населення, відновлення енергетичної, транспортної та логістичної інфраструктури, пошкодженого житла, підтримка системи охорони здоров'я та доступу населення до необхідних медичних послуг, підтримка освітньої сфери, відновлення та підтримка сільського господарства (проекти PEACE, INSPIRE, Re-Power, RELINC, HOPE, HEAL, ARISE). Найбільші донори за спільними зі Світовим банком проектами – США, Японія, Великобританія, Норвегія²¹.

У 2024 році співпраця України зі Світовим банком відзначалася кількома центральними месіджами. Рада директорів Світового банку 07.11.2024 р. схвалила новий системний проект в Україні «Підтримка відбудови шляхом розумного фіскального управління» (SURGE). На етапі затвердження запланований загальний обсяг проекту сягає близько 750 млн доларів США на 2024-2027 роки. Це позика МБРР на суму 450 млн доларів США із Цільового фонду з надання Україні необхідної кредитної підтримки (ADVANCE Ukraine), а також кредиту обсягом 300 млн доларів США зі Спеціальної програми відновлення для України та Молдови (SPUR) Кризового фонду Світового банку. Впроваджується використання фінансового інструменту «Програма кредитування з прив'язкою до результатів, Program-for-results» (PforR)».

Також з метою здійснення інституційних реформ, підтриманих SURGE, схвалено інвестиційний проект «Зміцнення спроможності Уряду щодо впровадження фіскальної реформи» (STRONG), для фінансування

²⁰ Фінансова підтримка, мобілізована для України з 24 лютого 2022 року. URL: <https://www.worldbank.org/uk/country/ukraine/brief/world-bank-emergency-financing-package-for-ukraine>

²¹Сергій Марченко відзначив підтримку Світового банку під час зустрічі з керівництвом Банку. URL: https://mof.gov.ua/uk/news/sergii_marchenko_noted_the_world_banks_support_during_a_meeting_with_the_banks_management_ukraine_has_already_received_about_37_billion_to_state_budget_through_wb_projects_since_february_2022-4854

якого будуть залучені грантові кошти у розмірі 10 млн доларів США від Цільового фонду багатьох донорів з підтримки, відновлення, відбудови та реформування України (URTF).

У листопаді 2024 р. була підписана грантова угода зі Світовим банком в рамках Проєкту «Підтримка державних видатків для забезпечення стійкого державного управління в Україні» (PEACE in Ukraine). Ця угода орієнтована на часткову компенсацію видатків державного бюджету, зокрема, соціальних та гуманітарних, що не пов'язані зі сферою безпеки і оборони. Угода про цей грант передбачає залучення Україною траншу в рамках Проєкту «PEACE in Ukraine», що складається з: 1,35 млрд доларів США – грант від Сполучених Штатів Америки; 10,8 млн євро – кошти з Цільового фонду багатьох донорів зі співфінансування Програми Другої позики на політику розвитку у сфері економічного відновлення для України. Довідково: від початку повномасштабного вторгнення завдяки проєкту PEACE in Ukraine МФУ залучило вже майже 28 млрд доларів США та понад 1,4 млрд євро бюджетної підтримки²².

Практичні аспекти управління інвестиціями у проєктах відновлення

Відомо, що вирізняються два етапи інвестиційного бізнесу. Перший етап полягає в акумуляції ресурсів, другий етап розкриває можливості, цілі та інструменти розміщення закумульованих попередньо ресурсів. Ці два етапи тільки спочатку слідує один за одним, і поступово інвестиційний менеджмент передбачає практично синхронізовані операційно потоки ресурсів як частині акумуляції, так і їх розміщення, - тому що активи повинні працювати, тобто капіталізуватися в обігу. Міжнародний та вітчизняний досвід та організація інвестиційного процесу свідчать про те, що на другому етапі виникає необхідність у відокремленій функції інвестиційної політики – управління ресурсами при їх розміщенні на відкритих ринках, що потребує спеціальних знань і навичок. У бізнес-середовищі таку функцію виконують компанії з управління активами (КУА). Цей термін є офіційним, наприклад, див. Закони України «Про інститути спільного інвестування»²³, «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки»²⁴.

КУА оцінюють ризики, окупність, дохідність інвестицій, провадять аналіз та постійний моніторинг вартості власних активів, які розміщують

²² Україна отримає близько \$1,37 млрд в рамках проєкту Світового банку PEACE in Ukraine. Міністр та Банк підписали грантову угоду. URL: https://mof.gov.ua/uk/news/ukraine_will_receive_about_137_billion_under_the_world_banks_peace_in_ukraine_project_the_ministry_of_finance_and_the_bank_signed_a_grant_agreement-4879

²³ Закон України «Про інститути спільного інвестування» від 5 липня 2012 року № 5080-VI. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5080-17#Text>

²⁴ Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» від 23 лютого 2006 року № 3480-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15?find=1&text>

ться (розміщені), і які стають активами інвесторів на вторинних ринках капіталу. Тобто, КУА є одним з основних маркерів інвестиційної політики.

Як ми розуміємо особливості цього 2-го інвестиційного етапу в Україні при супроводженні інвестицій приватних партнерів на вітчизняному ринку капіталу з активацією ролі КУА? А також можливого представництва українських банків та/чи інших фінансових установ при виконанні ними функції КУА? Яка структура власності і резидентності такої КУА?

Зрозуміло, що не можна відокремити функцію управління ресурсами бенефіціарами від грошей донорів. Чиї гроші, той й визначає особливості і транспарентність їх обігу. Тому в якості КУА може бути іноземна чи українська компанія. Чи варіант спеціального трастового фонду. Чи банк розвитку (якого у нас все ще немає).

Ретроспективно, – у лютому 2023 р. з'явилася інфо про зустріч Президента України В. Зеленського з представниками банку JP Morgan, де обговорювалося «створення банку під управлінням фірм Уолл-стріт, який би інвестував у нафтопереробні заводи, дороги, мости та інші об'єкти економічної інфраструктури»²⁵. Тобто, як можливий варіант, в питаннях управління активами на відновлення і реконструкцію виявили зацікавленість нерезиденти при пропозиціях надання низки консультаційних послуг. Цим фактом структури крупного міжнародного капіталу засвідчили своє прагнення і віру в інвестиційні перспективи України.

Після призначення спеціальних представників США з відновлення економіки України – П. Пріцкер у 2023 р. та з вересня 2024 р. Р. Верма, питання інвестиційного супроводження та консультування в цій частині стало більш керованими.

У квітні 2023 р. на щорічних зборах МВФ і Світового банку в рамках продовження співпраці з МФО й іншими донорами стала більш явною позиція Світового банку як інституційного інвестора та кредитора при реалізації секторальних програм відновлення.

Наприклад, озвучені нові ініціативи, такі як створення фонду URTF (Ukraine Relief, Recovery, Reconstruction and Reform Trust Fund – Трастовий фонд допомоги, відновлення, реконструкції та реформ в Україні) та програма SPURR (Special Program for Ukraine's Recovery and Crisis Response – Спеціальна програма відновлення та реагування на кризу в Україні). Це доповнило існуючі програми підтримки для залучення коштів донорів на реконструкцію соціальної, енергетичної та транспортної інфраструктури.

Це означає, що у ситуаціях, коли інвестор/кредитор сам є інституційним «неприватним» гравцем на ринку (як Світовий банк у даному випадку), то питання вибору КУА для менеджменту ресурсів відновлення вирішує-

²⁵ Див.: <https://inventure.com.ua/uk/news/world/volodimir-zelenskij-zustriv-sya-z-top-menedzherami-invest-banku-jpmorgan-chase>

ться достатньо просто. Світовий банк є водночас і важливим кредитором/інвестором, і перебирає на себе функції управління активами при реалізації секторальних та інших проєктів. Тобто, питання контролю за наданими коштами не делегується зовнішній структурі – КУА, а залишається за кредитором/інвестором. Світовий банк не потребує зовнішніх послуг з управління своїми кредитами та інвестиціями.

Інституційна структура сектора загальнодержавного управління, де присутній моніторинг питань відновлення і супроводження обігу відповідних ресурсів достатньо акцентована. Є віце-прем'єр України з питань відновлення, функціонує Державне агентство відновлення та розвитку інфраструктури України.

На зборах МВФ та Світового банку у жовтні 2024 р. за участі делегації України у фокусі уваги були питання бюджетної підтримки України у 2025 році, зокрема, через механізм фінансування Extraordinary Revenue Acceleration for Ukraine (ERA) країн G7 обсягом 50 млрд доларів США. Була підписана спільна заява між керівниками фінансових міністерств про домовленість про надання Україні 20 млрд доларів США у межах ERA. Також керівництво казначейства Великобританії оголосило пропозицію щодо залучення 12,26 млрд (3 млрд доларів США) для реалізації механізму ERA. Разом зі Світовим банком ведеться робота над започаткуванням двох проєктів: «Проєкт стійкого, інклюзивного та сталого підприємництва» та згаданого вище проєкту «Підтримка відбудови шляхом розумного фіскального управління».

Україна підписала угоду з Європейським Союзом про започаткування Механізму кредитного співробітництва для України (Ukraine Loan Cooperation Mechanism – ULCM). Така угода дозволить використати доходи від заморожених суверенних активів агресора для покриття основної суми позики залучених від партнерів в межах ініціативи G7 ERA, а також відсотків та будь-яких інших витрат, пов'язаних з позикою. Це створить правову рамку для обслуговування та погашення коштів, отриманих Україною, яка може сягати до 45 млрд євро.

Реалізація існуючих та започаткування нових проєктів з підтримки і відбудови економіки України у співпраці з міжнародними фінансовими організаціями продовжується.

Формулювання очікувань і прогнозів завжди міститься в рамках допустимих значень і оцінювання ризиків. Дані Інфляційного звіту НБУ в цій частині є одним з кращих інформаційних та комунікативних документів. Так, у звіті за жовтень 2024 р.²⁶ містяться передбачення отримання зовнішньої фінансової підтримки в таких обсягах: 2024 р. – 42 млрд доларів США; 2025 р. – 38 млрд доларів США; 2026 р. – 25 млрд доларів США.

²⁶ Інфляційний звіт НБУ, жовтень 2024 р. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/IR_2024-Q4.pdf?v=10

Тобто, у трирічній перспективі зменшення зовнішнє фінансування складе 41,5 %. Тому опора на власні можливості фінансування потреб завжди була і є основою державного і корпоративного фінансового менеджменту.

Цільовий орієнтир відновлення. Основне питання, яке проглядається все більш чітко, - що ми прагнемо отримати внаслідок реалізації зусиль, програм відновлення? Кількісні параметри обсягів ВВП (як-то: наявний поки що максимум 200 млрд доларів США у 2021 р.) не можуть бути прийнятним орієнтиром. Результатом повинна стати нова структура економіки, - з переважанням високопродуктивних технологій сектора нефінансових корпорацій, цифровізації всіх сфер і підвищення цифрової грамотності, відмовою від експлуатації згасаючих сировинних джерел розвитку. І легалізація капіталу, - інакше як можна опиратися на власні можливості розвитку при значній тінізації економіки.

Висновки

Україні потрібна чітка фінансова політика і секторальна модель відновлення. З фіксацією пріоритетних точок відновлювального і висхідного розвитку та його забезпечення фінансовими ресурсами. З безпечною циркуляцією фінансового капіталу, з мотивованим трудовим потенціалом, з генерацією можливих і достатніх грошових потоків від партнерів/донорів до бенефіціарів/реципієнтів. Відбудова, відновлення, повинні визначатися не тільки як повоєнні, а й як повсякденні сьогодні, з поточним покровим баченням реалізації проєктів у визначених «магістральних» секторах. Це і є «пазловий каркас», «framework» управлінської мапи відновлення, де ефективність фінансової політики відновлюваних процесів визначає їх життєздатність.

Фінансові потреби і можливості відновлення економіки України - різномірні. Неможливість задовольнити такі потреби за рахунок власних джерел спонукає до залучення зовнішніх ресурсів. Це азбука побудови будь-якого балансу. В цій частині співпраця з міжнародними фінансовими організаціями, донорами, приватними кредиторами та інвесторами є необхідною. Роль міжнародних організацій у процесах підготовки відновлення зростає. В операційному аспекті інституційні і міждержавні позики керуються кредиторами разом з реципієнтами (бенефіціарами), а розміщення приватного капіталу потребує спеціальних послуг з управління активами. Окремим аспектом є питання використання заморожених активів агресора на цілі відшкодування та відновлення.

Питання фінансової політики ресурсозабезпечення відновлення переходить з площини акумуляції коштів в площину контролю за ресурсами, що спрямовуються на цілі відновлення. Активізація Світового банку у проєктах відновлення, - як інституційного кредитора та інвестора, показує можливість поєднання функцій постачальника ресурсів і керуючого активами.

Таке зміщення акцентів щодо концентрації розпорядчих функцій є позитивним як з огляду на контрциклічні виклики воєнного часу, так і позиціонування Світового банку як одного з базисних інститутів міжнародної фінансової системи.

Наразі зберігаються значні ризики розвитку економіки України. Серед них: тривалість війни, наявність людських і матеріальних втрат, енергетична криза і демографічні проблеми, відтік трудових ресурсів, тінізація економіки. Ці ризики впливають на кругообіг фінансового капіталу, позиції донорів та реципієнтів фінансових ресурсів, можливості і перспективи фінансування проектів відновлення.

Список літератури

1. Focus.ua, 2024. «Експертна статистика руйнації див.: Максимчук Л. Понад \$150 млрд: експерти назвали рівень руйнувань внаслідок війни в Україні (інфографіка)» <https://focus.ua/uk/voennye-novosti/597062-ponad-150-mlrd-eksperti-nazvali-riven-ruynuvan-vnaslidok-viyni-v-ukrajini-infografika>
2. Forbes, 2024. «20+5 найбільших інвесторів України». URL: <https://forbes.ua/ratings/205-naubilshikh-investoriv-kraini-08052024-21006>
3. Interfax, 2024. «В Україні замінованими залишається 139 тис квадратних кілометрів території». URL: <https://interfax.com.ua/news/general/1029157.html>
4. Nv.ua, 2024. «У Європарламенті погодили створення Фонду для України на 50 млрд євро». URL: <https://nv.ua/ukr/world/geopolitics/fond-dlya-ukrajini-na-50-mlrd-yevro-u-yevroparlamenti-pogodili-propoziciji-50358458.html>
5. RBC, 2024. «Сума збитків від агресії РФ для довкілля за рік зросла у 5 разів». URL: <https://www.rbc.ua/rus/news/suma-zbitkiv-vid-agresiyi-rf-dovkillya-rik-1693148806.html>
6. Warnews, 2024. «Шмигаль назвав сукупні втрати України внаслідок війни». URL: <https://warnews.novyny.live/shmigal-nazvav-sukupni-vtrati-ukrayini-vnaslidok-viini-153299.html>
7. Zn.ua, 2024. «В Україні затвердили перші 159 проектів відновлення». <https://zn.ua/ukr/ECONOMICS/v-ukrajini-zatverdili-pershi-159-proektiv-vidnovlennja.html>
8. Закон України «Про інститути спільного інвестування» від 5 липня 2012 року № 5080-VI. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5080-17#Text>
9. Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» від 23 лютого 2006 року № 3480-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15?find=1&text>
10. КМУ, 2024. «Відбудова зруйнованого». URL: <https://www.kmu.gov.ua/diyalnist/priorytety-uriadu/vidbudova-zruinovanoho>
11. КШЕ, 2024. «Непрямі фінансові втрати економіки України перевищують \$1,164 трлн втраченого виторгу – оцінка KSE станом на липень 2024 року». URL: <https://kse.ua/ua/about-the-school/news/nepryami-finansovi-vtrati-ekonomiki-ukrayini-perevishhuyut-1-164-trln-vtrachenogo-vitorgu-otsinka-kse-stanom-na-lipen-2024-roku/>

12. МФУ, 2024. «Сергій Марченко відзначив підтримку Світового банку під час зустрічі з керівництвом Банку». URL: https://mof.gov.ua/uk/news/sergii_marchenko_noted_the_world_banks_support_during_a_meeting_with_the_banks_management_ukraine_has_already_received_about_37_billion_to_stat_e_budget_through_wb_projects_since_february_2022-4854
13. МФУ, 2024. «Україна отримає близько \$1,37 млрд в рамках проекту Світового банку PEACE in Ukraine. Мінфін та Банк підписали грантову угоду». URL: https://mof.gov.ua/uk/news/ukraine_will_receive_about_137_billion_under_the_world_banks_peace_in_ukraine_project_the_ministry_of_finance_and_the_bank_signed_a_grant_agreement-4879
14. НБУ, 2024. «Банки за пів року розпочали фінансування проектів з відновлення енергетичної інфраструктури на суму 8,3 млрд грн – результати опитування банків». URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/banki-za-piv-roku-rozprochali-finansuvannya-proyektiv-z-vidnovlennya-energetichnoyi-infrastrukturi-na-sumu-83-mlrd-grn--rezultati-opituvannya-bankiv>
15. НБУ, 2024. Інфляційний звіт НБУ, жовтень 2024 р. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/IR_2024-Q4.pdf?v=10
16. План відновлення України. URL: <https://recovery.gov.ua>
17. Президент України, 2022. «Володимир Зеленський провів нараду щодо розвитку української економіки в умовах воєнного часу». URL: <https://www.president.gov.ua/news/volodimir-zelenskij-proviv-naradu-shodo-rozvitku-ukrayinskoj-74037>
18. Світовий Банк, 2024. «Оновлена оцінка потреб України на відновлення та відбудову». URL: <https://www.worldbank.org/uk/news/press-release/2024/02/15/updated-ukraine-recovery-and-reconstruction-needs-assessment-released#>
19. Світовий Банк, 2024. «Оновлена оцінка потреб України на відновлення та відбудову» // <https://www.worldbank.org/uk/news/press-release/2024/02/15/updated-ukraine-recovery-and-reconstruction-needs-assessment-released#>
20. Світовий Банк, 2024. Фінансова підтримка, мобілізована для України з 24 лютого 2022 року. URL: <https://www.worldbank.org/uk/country/ukraine/brief/world-bank-emergency-financing-package-for-ukraine>
21. Стеценко Б., Буряченко А., Захожай К., Прісняк С. 2023. Боргова безпека України: ключові імперативи воєнного стану / Modeling the development of the economic systems. 1 (Бер 2023), 194–199. URL: <https://doi.org/10.31891/mdes/2023-7-27>
22. Тимошенко А. «Приватні інвестиції в повоєнну відбудову України: як світ готовий допомогти». <https://mind.ua/openmind/20260132-privatni-investiciyi-v-povoennu-vidbudovu-ukrayini-yak-svit-gotovij-dopomogti>
23. Укрінформ, 2024. «Темпи відновлення економіки України цього року сповільняться». <https://www.ukrinform.ua/rubric-economy/3851225-tempi-vidnovlennya-ekonomiki-ukraini-cogoric-spovilnatsa-do-32-svitovij-bank.html#>

Стаття надійшла до редакції 4 листопада 2024 р.

Прийнято до публікації: 20 листопада 2024 р.

Опубліковано: 31 грудня 2024 р.