ПРИВАТНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО
«ВИЩИЙ НАВЧАЛЬНИЙ ЗАКЛАД»
МІЖРЕГІОНАЛЬНА АКАДЕМІЯ УПРАВЛІННЯ ПЕРСОНАЛОМ
Навчально-науковий інститут управління, економіки та бізнесу
Кафедра публічного адміністрування

«Допущено до захисту»
Завідувач кафедри
_____
І.А.Семенець-Орлова
«____»_____2025 р.

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА

на здобуття другого (магістерського) рівня вищої освіти

на тему:

«ПОЛІПШЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО КЛІМАТУ В УКРАЇНІ ТА ЇЇ РЕГІОНАХ: ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ»

Виконав: студент групи
Е-9-23-М1ПУА(1.6 ддс)
спеціальності 281 «Публічне управління та адміністрування»
Карлов Микита Дмитрович
Керівник: д.держ.упр, проф.,
Семенець-Орлова І.А.

Київ 2025

АНОТАЦІЯ

Карлов Микита Дмитрович. «Поліпшення інвестиційного клімату в Україні та її регіонах: проблеми та перспективи розвитку».

Дипломна робота на здобуття рівня вищої освіти «магістр» із спеціальності «Публічне управління та адміністрування» - Міжрегіональна Академія управління персоналом – Київ. 2025

В дипломній роботі визначено теоретичні основи інвестиційного клімату в умовах кризових викликів. Проаналізовано сучасний стан інвестиційного клімату в Україні в умовах війни. Розкрито Перспективи та напрями поліпшення інвестиційного клімату в Україні в період відновлення.

Ключові слова: інвестиційний клімат, воєнні конфлікти, війна, державна політика, стимулювання інвестицій.

SUMMARY

Karlov Mykyta. "Improving the Investment Climate in Ukraine and Its Regions: Problems and Prospects for Development"

Thesis for obtaining the level of higher education "Master" in "Public Administration" - Interregional Academy of Personnel Management - Kyiv. 2025

The thesis defines the theoretical foundations of the investment climate under crisis challenges. It analyzes the current state of the investment climate in Ukraine in the context of war. Furthermore, it outlines the prospects and directions for improving the investment climate in Ukraine during the recovery period.

Key words: investment climate, armed conflicts, war, state policy, investment promotion.

ЗМІСТ

ВСТУП 4
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ІНВЕСТИЦІЙНОГО КЛІМАТУ В УМОВАХ КРИЗОВИХ ВИКЛИКІВ 7
1.1 Теоретичні підходи до визначення інвестиційного середовища 7
1.2. Фактори, що визначають рівень інвестиційного клімату України та її регіонів 10
1.3. Світовий досвід залучення інвестицій у період воєнних конфліктів 31
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ СУЧАСНОГО СТАНУ ІНВЕСТИЦІЙНОГО КЛІМАТУ В УКРАЇНІ В УМОВАХ ВІЙНИ 35
2.1. Динаміка змін інвестиційного клімату України у період війни 35
2.2. Регіональні особливості інвестиційного клімату України в умовах війни 39
2.3. Політика держави щодо підтримки інвестиційної діяльності в період військових дій 43
РОЗДІЛ 3. ПЕРСПЕКТИВИ ТА НАПРЯМИ ПОЛІПШЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО КЛІМАТУ В УКРАЇНІ В ПЕРІОД ВІДНОВЛЕННЯ 48
3.1. Прогнозування змін інвестиційного клімату України на основі статистичних даних 48
3.2. Оцінка ефективності державної політики та міжнародної підтримки у покращенні інвестиційного клімату 52
3.3. Розробка стратегічних напрямів стимулювання інвестицій в Україні та її регіонах 55
ВИСНОВКИ 62
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ 68

ВСТУП

Актуальність теми. Інвестиційний клімат є ключовим чинником економічного розвитку будь-якої країни, оскільки він визначає рівень залучення внутрішніх та зовнішніх інвестицій, стабільність економічного зростання та конкурентоспроможність на міжнародному рівні. Для України це питання набуло критичного значення в умовах сучасних викликів, спричинених економічною кризою, глобальною нестабільністю та насамперед повномасштабним вторгненням Російської Федерації у лютому 2022 року.

Російська агресія суттєво підірвала інвестиційну привабливість України, спричинивши знищення інфраструктури, скорочення виробничих потужностей, відтік капіталу та зміну стратегій міжнародних інвесторів. Війна також вплинула на макроекономічні показники, викликавши стрімку інфляцію, девальвацію національної валюти та зростання державного боргу. У таких умовах залучення інвестицій стало вкрай складним завданням, що потребує нових підходів, ефективної державної політики та міжнародної підтримки.

Водночас міжнародні фінансові організації, такі як Світовий банк, Міжнародний валютний фонд та Європейський банк реконструкції та розвитку, активно працюють над розробкою стратегій підтримки інвестиційної діяльності в Україні, що створює можливості для післявоєнного відновлення економіки. Тому дослідження проблем і перспектив поліпшення інвестиційного клімату в Україні та її регіонах є актуальним завданням, яке дозволить сформувати дієві механізми залучення капіталу в умовах війни та майбутнього відновлення.

Об'єктом дослідження є інвестиційний клімат України та її регіонів у період військової та післявоєнної трансформації економіки.

Предметом дослідження є проблеми, викликані військовими діями, що впливають на інвестиційний клімат України та її регіонів, а також перспективи його покращення у процесі економічного відновлення.

Метою дослідження є аналіз сучасного стану інвестиційного клімату України, оцінка наслідків війни для його формування та розробка рекомендацій щодо поліпшення інвестиційного середовища в країні та її регіонах.

Для досягнення поставленої мети передбачено вирішення таких завдань:

- узагальнити теоретичні засади визначення інвестиційного клімату та його ключових складових;
- дослідити вплив воєнних дій на інвестиційну привабливість України;
- провести аналіз регіональних відмінностей в інвестиційному кліматі з урахуванням зони активних бойових дій та відносно безпечних регіонів;
- оцінити ефективність державної політики щодо підтримки інвестиційної діяльності під час війни;
- розглянути міжнародний досвід залучення інвестицій в умовах конфліктів та післявоєнного відновлення;
- сформувати рекомендації для покращення інвестиційного клімату в Україні та її регіонах.

Наукова новизна роботи полягає у дослідженні трансформації інвестиційного клімату України в умовах війни, оцінці його перспектив у контексті післявоєнного відновлення та розробці нових механізмів залучення інвестицій із врахуванням сучасних викликів.

Основна гіпотеза дослідження полягає в тому, що, незважаючи на негативний вплив воєнних дій на інвестиційний клімат, розробка ефективних механізмів державної підтримки та міжнародного партнерства сприятиме відновленню інвестиційної привабливості України та її регіонів.

Теоретичну основу дослідження складають наукові праці вітчизняних і зарубіжних авторів щодо оцінки інвестиційного клімату, регіональної економіки та економічних наслідків воєнних конфліктів.

Методологія дослідження базується на комплексному підході до аналізу інвестиційного клімату в Україні та її регіонах. Основними методами дослідження є:

● Теоретичний аналіз – вивчення наукової літератури, міжнародних рейтингів та законодавчих актів щодо регулювання інвестиційної діяльності.

● Статистичний аналіз – оцінка динаміки інвестиційного клімату на основі офіційних даних Державної служби статистики України, Світового банку та інших міжнародних організацій.

● Порівняльний аналіз – аналіз змін інвестиційного клімату України у порівнянні з країнами, що проходили процес післявоєнного відновлення.

● Методи прогнозування – оцінка перспектив залучення інвестицій та сценаріїв відновлення економіки після війни.

Теоретична значущість дослідження полягає у доповненні наукової бази щодо впливу воєнних дій на інвестиційний клімат та можливостей його відновлення. Практична значущість полягає у розробці конкретних заходів для покращення інвестиційного клімату України та її регіонів, що можуть бути використані державними органами, міжнародними організаціями та приватними інвесторами.

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ІНВЕСТИЦІЙНОГО КЛІМАТУ В УМОВАХ КРИЗОВИХ ВИКЛИКІВ

1.1 Теоретичні підходи до визначення інвестиційного середовища

Теоретичні основи аналізу інвестиційного клімату відіграють важливу роль у вивченні економічних процесів та фінансових стратегій. Інвестиційний клімат можна охарактеризувати як комплекс факторів економічного, фінансового, політичного та соціального характеру, які формують рівень інвестиційної активності в межах країни або окремого регіону. Одним із ключових підходів до його визначення є концепція, що акцентує увагу на чинниках, які визначають привабливість економічного середовища для потенційних інвесторів. Згідно з цим підходом, інвестиційний клімат розглядається як поєднання фінансових та економічних умов, що сприяють дохідності та стабільності інвестиційних процесів.

Ще один поширений підхід до аналізу інвестиційного клімату зосереджується на політичних та правових аспектах, які впливають на інвестиційну діяльність. У межах цього підходу інвестиційний клімат визначається як набір політико-правових передумов, що забезпечують інвесторам гарантії захисту їхніх прав власності та економічних інтересів.

Окремий підхід до визначення інвестиційного клімату ґрунтується на аналізі інституційного середовища, яке впливає на рівень інвестиційної активності. Відповідно до цього підходу, ключовими факторами формування сприятливого інвестиційного клімату є система оподаткування, фінансова структура, доступність кредитних ресурсів, рівень розвитку ринку праці тощо. Додатково в рамках інституційного підходу розглядається роль державних органів, зокрема регуляторних установ, які впливають на управління інвестиційними ризиками та сприяють підвищенню прозорості та стабільності інвестиційного середовища.

Інвестиційний клімат формується під впливом різноманітних факторів, серед яких значну роль відіграють соціальні та культурні аспекти. Соціально-культурний підхід розглядає інвестиційну привабливість країни через призму суспільних цінностей, рівня довіри між економічними агентами, бізнес-етики та традицій. У різних країнах ці чинники можуть як сприяти, так і перешкоджати залученню іноземного капіталу.

Наприклад, якщо інвестор розглядає вкладення в країну, де спостерігається високий рівень корупції та низька довіра до державних та правових інститутів, він може зіткнутися з труднощами у захисті своїх інтересів, непрозорістю процедур та підвищеними ризиками. Відсутність ефективних механізмів регулювання бізнесу та слабка судова система можуть змусити інвестора переглянути своє рішення або витрачати додаткові ресурси на правовий супровід. Навпаки, держави з мінімальним рівнем корупції та добре функціонуючими правовими інститутами створюють сприятливі умови для інвестування, оскільки бізнес може розраховувати на прозорість фінансових операцій, надійність партнерів та захист своїх економічних інтересів.

Окрім цих аспектів, соціально-культурний підхід також включає аналіз таких факторів, як рівень освіти населення, гендерні та соціальні нерівності, доступність професійного розвитку. Ці показники можуть впливати на рівень економічного розвитку та конкурентоспроможність робочої сили, що, у свою чергу, відображається на інвестиційній активності країни. Наприклад, держави, що інвестують у розвиток освіти та створюють умови для формування висококваліфікованого трудового ресурсу, стають більш привабливими для стратегічних інвесторів.

Окрім соціальних та культурних факторів, інвестори також враховують економічні показники країни. Економічний підхід до аналізу інвестиційного клімату зосереджується на макроекономічних параметрах, які визначають стабільність та прогнозованість ринку. Серед ключових економічних факторів можна виділити рівень інфляції, процентні ставки, динаміку економічного

зростання, бюджетний дефіцит та рівень боргового навантаження. Оцінка цих показників допомагає інвесторам прогнозувати потенційні прибутки та ризики. Наприклад, країни, що характеризуються стабільною інфляцією, прогнозованою валютною політикою та доступністю кредитування, забезпечують інвесторам більш сприятливі умови для вкладення капіталу. Водночас, економічна нестабільність, високі податкові ставки або складний доступ до фінансових ресурсів можуть стримувати інвестування.

Ще одним важливим підходом до аналізу інвестиційного середовища є географічний підхід, який враховує природно-кліматичні та територіальні особливості країни або окремих її регіонів. Цей підхід дозволяє оцінити, наскільки природні умови, географічне розташування, наявність природних ресурсів та рівень розвитку інфраструктури сприяють залученню інвестицій.

Зокрема, кліматичні умови можуть мати вирішальне значення для інвестування в агропромисловий сектор, енергетику або туризм. Наприклад, регіони з багатими природними ресурсами часто стають об’єктом інтересу для видобувних компаній, проте ефективність їхньої діяльності залежить від рівня розвитку транспортної та енергетичної інфраструктури, доступу до ринків збуту та регуляторної політики держави.

У цьому контексті слід зазначити, що країни з розвиненою транспортною мережею, морськими портами та доступом до міжнародних логістичних шляхів мають значний потенціал для залучення капіталу в галузі торгівлі та промисловості. Водночас, регіони з обмеженим доступом до ресурсів, складними природними умовами або недостатньо розвиненою інфраструктурою можуть потребувати додаткових стимулів для залучення інвесторів.

Таким чином, оцінка інвестиційного клімату базується на комплексному підході, який враховує взаємозв'язок економічних, соціально-культурних, інституційних та географічних факторів. Використання цих підходів дозволяє інвесторам отримати більш повну картину щодо перспектив вкладення капіталу

та потенційних ризиків, що дає змогу приймати виваженіші рішення щодо інвестиційної діяльності.

1.2. Фактори, що визначають рівень інвестиційного клімату України та її регіонів

Рівень інвестиційного клімату України у 2021–2024 роках визначався сукупністю макроекономічних, інституційно-правових та соціально-політичних чинників, а також специфікою регіонального розвитку. Після кризи 2020 року (пандемія COVID-19) економіка у 2021-му відновилася, проте повномасштабне військове вторгнення Росії в лютому 2022 року спричинило безпрецедентні виклики для інвестиційного середовища. Нижче наведено детальний аналіз ключових факторів та тенденцій.

1.Макроекономічні фактори

ВВП та економічне зростання.	У 2021 році Україна продемонструвала економічне зростання на +3,4% реального ВВП після спаду в 2020-му . Натомість 2022 рік приніс різкий обвал економіки приблизно на –29% через війну – найбільше річне падіння за всю новітню історію. Реальний ВВП України скоротився майже на третину, особливо внаслідок бойових дій, руйнування інфраструктури та вимушеної зупинки бізнесів. У 2023 році економіка почала поступово відновлюватися: за попередніми оцінками, реальний ВВП зріс на +5,3% порівняно з 2022 роком . Це відбулося після стабілізації ситуації в другому півріччі 2022-го та адаптації бізнесу до умов воєнного часу. За даними Держстату, стрімке відновлення в 2023-му спостерігалося в будівництві (+24,6% річного приросту), переробній

	промисловості (+13,8%) та ІТ-секторі (+12,9%) – ці галузі стали драйверами часткового повернення економіки до зростання. Водночас такий відскок ВВП у 2023 році пояснюється ефектом низької бази (після обвалу 2022-го) і покращенням ситуації з безпекою та логістикою . Попри позитивну динаміку 2023 року, обсяги економіки все ще значно нижчі за довоєнні, а повноцінне відновлення залежить від подальшого перебігу війни.\
Інфляція та валютний курс	Макроекономічна стабільність у 2021 році ще зберігалася: інфляція за підсумками року становила близько 10% , а обмінний курс гривні залишався відносно сталим (~27–28 грн/дол.). Проте війна спричинила різке прискорення інфляції та тиск на валютний ринок. 2022 року споживчі ціни зросли на 26,6% (рік до року) через шоки пропозиції, порушення ланцюгів поставок і вимушену емісію грошей для фінансування бюджету. Національний банк України спочатку утримував фіксований курс гривні (з початку війни – 29,25 грн/дол. США), а в липні 2022 провів разову девальвацію на 25% і зафіксував курс на рівні 36,57 грн/дол. . Такий крок дав змогу стримати паніку на валютному ринку та обмежити подальше знецінення гривні. У результаті протягом другої половини 2022 та у 2023 році офіційний курс залишався стабільним (~36,6 грн/дол.), хоча на готівковому ринку час від часу спостерігалася помірна різниця. 2023 року завдяки жорсткій монетарній політиці та базовому ефекту інфляція суттєво сповільнилася – до 5,1% (рік до року) , що є мінімумом за останні три роки і навіть нижче цільового діапазону НБУ. Фактично, на кінець 2023-го інфляцію вдалося повернути до однознакових значень, стабілізувавши ціни попри енергетичний терор з боку РФ. Стабільність на валютному ринку

	й уповільнення інфляції у 2023 р. дещо поліпшили макроумови для інвесторів, знизивши рівень невизначеності.
Державні фінанси та борг	Державний борг України зростав у 2021–2023 рр. під впливом як фіскальних стимулів під час пандемії, так і особливо великих воєнних витрат. Перед війною боргове навантаження було відносно помірним: співвідношення держборгу до ВВП на кінець 2021 року становило 48,9% ВВП . Однак у 2022-му різке падіння номінального ВВП та потреба у фінансуванні дефіциту за рахунок запозичень призвели до стрибка боргового навантаження. За даними Міністерства фінансів, за підсумками 2022 року держборг зріс до 78,5% ВВП (тобто майже подвоївся відносно економіки). У грошовому вираженні борг збільшився на $13,4 млрд лише за рік війни . У 2023 році борг продовжив зростати, хоча й повільніше: значна частина воєнних потреб покривалася грантами від партнерів, що стримувало накопичення боргу. Оцінки різняться, але за даними МВФ, переглянутими з урахуванням кращого за очікуване ВВП, співвідношення боргу до ВВП на кінець 2023 року склало близько 87% (раніше очікувалося майже 100%) . Український уряд та експерти прогнозують подальше зростання боргу до ~90–100% ВВП у 2024 р. через значні потреби воєнного бюджету . Високий рівень держборгу обмежує фіскальний простір для стимулювання економіки та потенційно підвищує ризики для інвесторів (зокрема, впливає на суверенний рейтинг), але наразі ризики пом’якшуються високою часткою пільгових кредитів і грантів від міжнародних партнерів

Динаміка іноземних інвестицій	Прямі іноземні інвестиції (ПІІ) до початку повномасштабної війни демонстрували певне пожвавлення. За даними НБУ та дослідників, у 2021 році чистий приплив ПІІ становив приблизно $6,5–7,5 млрд – інвестори позитивно оцінили макростабільність та реформи того періоду. Однак після лютого 2022-го інвестиційна активність нерезидентів практично зупинилася. 2022 року обсяг нових ПІІ обвалився більш ніж у 10 разів – до лише ~$0,57 млрд . Фактично, більша частина зафіксованого невеликого припливу – це реінвестовані прибутки діючих компаній та технічні операції, а не нові проєкти. Війна змусила іноземний бізнес масово переглянути плани: були припинені або відкладені заплановані інвестпроєкти, значна кількість інвесторів пішла з ринку або законсервувала діяльність. 2023 року ситуація лише трохи поліпшилася – певні інвестори почали придивлятися до можливостей (особливо в контексті майбутньої відбудови), але прямі інвестиції лишались на вкрай низькому рівні. За оцінками НБУ, переважну частку незначних ПІІ у 2023-му склали саме реінвестовані прибутки існуючого бізнесу (близько 75% від обсягу) , тобто нові вкладення “з нуля” були мінімальними. Капітал продовжує залишати країну: навіть українські компанії та фізособи за можливості інвестують за кордон, остерігаючись військових ризиків. Таким чином, інвестиційна пауза з боку іноземців триває до покращення безпекової ситуації – що підтверджують слова аналітиків: «Практично нульовий приплив приватних іноземних інвестицій поза фінансуванням від міжнародних фінансових організацій», констатує Сергій Фурса (Dragon Capital) .

Фінансовий стан підприємств	Війна вдарила і по фінансових результатах українських компаній, що опосередковано впливає на інвестиційний клімат (зменшуючи внутрішні інвестиції). 2021 року більшість підприємств вийшли з пандемічної кризи та отримали суттєві прибутки – сумарний прибуток до оподаткування по економіці сягнув рекордних ₴1,12 трлн, лише близько 26,7% підприємств були збитковими . Але 2022 року ситуація кардинально змінилася: бізнес зазнав колосальних втрат через бойові дії, окупацію територій, руйнування активів і розрив кооперацій. Сумарний фінансовий результат підприємств за 2022 рік обвалився до ₴88 млрд прибутку до оподаткування (проти ₴1,12 трлн у 2021 р.), тобто скоротився в 12,6 разів . Третина підприємств стала збитковими – 33,9% проти 26,7% роком раніше , а сукупні збитки збиткових компаній зросли вчетверо (з ₴232,8 млрд до ₴928,2 млрд) . Найбільше постраждали галузі, прямо зачеплені війною: металургія, машинобудування, транспорт, енергетика, будівництво – багато підприємств там зупинилися або були зруйновані. 2023 року помітне відновлення фінансового стану – економіка адаптувалася, бізнес релокувався або перебудував логістичні ланцюги. За даними Держстату, у 2023 році більшість секторів знову працювали з прибутком, і сумарний прибуток до оподаткування зріс до ₴863,8 млрд . Частка збиткових підприємств зменшилася до 29%, а 71% бізнесів спрацювали з прибутком . Такий разючий зсув пояснюється як ефектом відновлення роботи в тилових регіонах, так і інфляційним зростанням номінальних доходів. Попри це, фінансова стійкість компаній залишається нерівномірною: великі експортери агро та металу зазнають втрат через логістичні проблеми, малий бізнес страждає

	від падіння платоспроможності населення, а енергетика працює під постійними ударами. Загалом платоспроможність корпоративного сектору суттєво підірвана війною, що стримує інвестиції – адже навіть українські фірми скорочують капітальні вкладення, зосереджуючи ресурси на виживанні.

2.Інституційні та правові фактори

Законодавчі зміни та стимули для інвесторів	У 2021 році Україна зробила кроки для поліпшення інвестиційного середовища на законодавчому рівні. Набув чинності так званий закон про “інвестиційні няні” – Закон №1116-IX «Про державну підтримку інвестиційних проєктів зі значними інвестиціями», що мав надавати великим інвесторам (понад €20 млн вкладень) податкові пільги, права на землю та забезпечувати супровід проєкту від держави . Цей механізм презентували як “Investment Nanny”, покладаючи сподівання на залучення значних іноземних інвестицій. Проте реалізація зіткнулася з труднощами.
Захист прав інвесторів та судова система	Інституційна слабкість судової влади та захисту прав власності традиційно були “ахіллесовою п’ятою” інвестиційного клімату в Україні. На жаль, у 2021–2022 рр. проблема повністю не вирішена: судова реформа буксувала, хоча й були окремі поступи (запуск Етичної ради для очищення Вищої ради правосуддя, формування Вищого антикорупційного суду раніше). Іноземні інвестори продовжують вказувати на непрозоре та непередбачуване правосуддя як на серйозний ризик. За даними досліджень, саме судова система України є фактором №1, що відлякує інвесторів від більш масштабного вкладення коштів . Неефективне виконання контрактів, затягнуті спори, ризик рейдерства – все це підриває довіру. Попри війну, уряд усвідомлює необхідність посилення захисту прав інвесторів: продовжилась співпраця з Бізнес-омбудсменом, працює Комісія з питань захисту бізнесу при Раді, запускаються електронні реєстри

	для протидії рейдерству. У 2022 році було ліквідовано скандальний Окружний адмінсуд м.Києва, що сприймалося як сигнал очищення судової системи. Також наприкінці 2022 – у 2023 рр. Україна виконала ряд «судових» вимог ЄС: почала роботу Вища рада правосуддя в новому складі, створена Вища кваліфкомісія суддів. Ці кроки мають закласти основи більш незалежного правосуддя. Однак до формування повної довіри ще далеко – інвестори все ще часто вважають за краще міжнародний арбітраж при вирішенні спорів з державою. Воєнний стан вніс і додаткові правові ризики: з'явилися закони про примусове вилучення майна в умовах війни, санкції проти пов'язаних з агресором осіб, що хоч і спрямовані проти РФ, але створюють прецеденти втручання в право власності. Для добросовісних інвесторів держава намагається гарантувати невтручання – зокрема, діє мораторій на перевірки, відсутня мобілізація працівників критичного бізнесу тощо – але ризик воєнної конфіскації чи руйнування майна фактором залишається. Загалом, інституційна незрілість судової системи й досі гальмує інвестиції: як зазначає Держдепартамент США, поки «судова система України не дає достатнього захисту», це стримує прихід капіталу . Рух у напрямку реформ триває, однак від інвесторів потрібен кредит довіри, який формується повільно.
Корупція та прозорість правил гри	Рівень корупції в Україні попередніми роками залишався високим, але спостерігалася тенденція до поступового зниження. За Індексом сприйняття корупції (Corruption Perceptions Index від Transparency International), Україна покращила оцінки: 2021 року – 32 бали зі 100, 2022-го – 33 бали, а 2023 року – 36 балів (найкращий історичний результат) . У рейтингу це відповідає підняттю зі 122-го місця (2021) до 104-го місця (2023) серед 180 країн . Хоча такі зміни свідчать про прогрес, Україна все ще залишається серед держав з високими корупційними ризиками. Війна має двоякий вплив на корупцію: з одного боку, вона консолідувала політичну волю для боротьби з розкраданнями – активізувалися розслідування, у 2023 році викрито кілька гучних справ (затримання голови Верховного Суду на хабарі, відставки заступників міністрів за оборудки з закупівлями), діє жорсткий

	антикорупційний нагляд з боку західних донорів. З іншого боку, воєнний час породжує нові корупційні виклики: значні потоки донорських коштів і бюджетних витрат на військові потреби, спрощені процедури закупівель (частково закриті для публіки) – все це потребує прозорих механізмів контролю. Уряд і антикорупційні органи намагаються їх впровадити: НАЗК ще в 2022 р. запустило реєстр збитків від війни, у 2023-му – портал для прозорості відбудови, діє суспільний контроль (ЗМІ активно висвітлюють корупційні скандали, суспільство нетерпиме до зловживань навіть під час війни). Міжнародні партнери також ув'язують фінансову допомогу з реформами: МВФ, наприклад, включив структурні маяки щодо антикорупції в програму EFF 2023. Прозорість бізнес-середовища теж підтримується – система Prozorro продовжує роботу (крім оборонних закупівель), відкриті дані доступні, навіть реєстр декларацій посадовців планують відкрити після перерви. Таким чином, інституційна боротьба з корупцією триває навіть у воєнний час, що помітно як у показниках (покращення CPI), так і в оцінках експертів. Втім, корупція досі сприймається інвесторами як серйозна загроза. За опитуваннями, бізнес вважає корупцію одним з ключових бар'єрів для інвестицій нарівні з воєнними ризиками. Лише довготривалі успіхи – вироки топ-посадовцям, повернення активів, незмінність правил для всіх – зможуть істотно покращити інвестиційний клімат у цій площині.

3. Соціально-політичні фактори

Вплив повномасштабного вторгнення РФ	Агресія Росії, що розпочалася у лютому 2022 року, стала визначальним негативним чинником для інвестиційного клімату України. Воєнні ризики наразі повністю домінують над усіма іншими: поки тривають бойові дії, більшість приватних інвесторів займають вичікувальну позицію. Як відверто зазначає один з учасників ринку, «неможливо очікувати інвестицій під час війни – ризик війни настільки величезний» . Буквально за кілька тижнів після вторгнення інвестиційна активність завмерла: проєкти заморожено, інвестори евакуювали персонал, капітал виїхав у безпечніші юрисдикції. Деякі інвестиції були просто втрачені фізично – через руйнування підприємств та об'єктів. Російська армія свідомо нищить економічні активи України, перетворюючи це на стратегію "економічної війни". Приклади варварських дій – знищення найбільших металургійних заводів «Азовсталь» і ММК ім.Ілліча в Маріуполі, підрив і розграбування підприємств у захоплених містах, ракетні удари по нафтобазах, хімзаводах, складах тощо. Як зазначає Kyiv Independent, міжнародні компанії не можуть ризикувати: якщо побудувати завод, Росія може просто його розбомбити . Це не гіпотетична загроза – так, у 2022 році аграрний холдинг «Нібулон» за підтримки данського інвестфонду будував новий зерновий термінал на Одещині, але російська ракета зруйнувала цей об'єкт під час одного з обстрілів . Подібні удари відлякують навіть найбільш ризикових інвесторів. Безпекова ситуація залишається головним фактором: активні бойові дії на значній території, періодичні обстріли всієї країни (в тому числі столиці) – все це робить неможливим нормальний бізнес-планування. До військових загроз додаються й пов'язані соціальні: міграція населення (мільйони українців виїхали за кордон чи стали внутрішньо переміщеними особами), що звужує

	внутрішній ринок і ринок праці; психологічна втома і невизначеність майбутнього, які знижують споживчий та інвестиційний попит. Прямі економічні збитки від війни колосальні – за оцінками Світового банку, станом на березень 2023 року сумарна вартість відновлення та реконструкції України оцінювалася у $411 млрд на найближче десятиліття (на початок 2024 р. ця цифра зросла до ~$486 млрд). З них понад $135 млрд – це прямі пошкодження інфраструктури та будівель, решта – втрати економіки та майбутні потреби відновлення . Такі масштаби руйнувань означають, що навіть після закінчення бойових дій інвестиційний клімат потребуватиме «плану Маршалла» – надзвичайних зусиль для відбудови базових умов життєдіяльності. Наразі ж, в умовах триваючої війни, приватні інвестиції фактично підміняються міжнародною фінансовою допомогою. 2022 року зовнішні партнери екстрено надали десятки мільярдів доларів кредитів і грантів, щоб закрити критичні потреби бюджету (за даними Київського інституту економіки, сумарна підтримка становила близько $32 млрд у 2022 р. і не менше у 2023 р.). Ці кошти не є інвестиціями у класичному розумінні, але вони стабілізували економіку, дозволили утримати макро-фінансову стабільність, оплатити пенсії, зарплати та продовжити функціонування державних інституцій. З точки зору інвестиційного клімату, така безпрецедентна міжнародна підтримка є позитивним чинником: вона запобігла фінансовому колапсу, гіперінфляції чи дефолту, тобто зберегла основу, на якій зможуть відновитися інвестиції після війни. У 2023 році МВФ погодив із Україною унікальну програму EFF на $15,6 млрд, хоча війна ще триває – це сигнал довіри до економічної політики уряду . Політична стабільність також відіграла роль: попри війну, в Україні зберігається демократичне правління, працюють органи влади, не введено надмірних обмежень для бізнесу окрім необхідних військових заходів. Це контрастує з

	багатьма конфліктними країнами і дещо підвищує довіру, що держава-реципієнт допомоги ефективно її використовує. Тим не менш, поки бойові дії не припинені або хоча б не застраховані їхні ризики, масштабних приватних інвестицій очікувати важко. Навіть доступні нині механізми страхування воєнних ризиків (від МІГА, DFC та інших) покривають лише окремі проєкти і не усувають головної загрози. Таким чином, фактор війни наразі є визначальним: він перевершує за впливом будь-які економічні реформи чи стимули. Як зауважують експерти, 2022 року Україна втратила близько 15-20% довоєнного ВВП лише через відтік інвестицій і капіталу, спричинений вторгненням.

Відновлення та реконструкція	Поряд із руйнівним ефектом, війна породила і новий економічний феномен – економіку відновлення. Вже у другому півріччі 2022-го, після відступу російських військ з півночі України, почалися перші кроки з відбудови постраждалих регіонів. Наприклад, відновлювали критичну інфраструктуру Київщини, Чернігівщини (мости, дороги, енергооб'єкти) за рахунок бюджетних коштів і допомоги партнерів. У 2023 році ці процесы розширилися: уряд створив Державне агентство відновлення, розроблено План відбудови України, на міжнародних конференціях (Лугано-2022, Лондон-2023) донори декларували готовність фінансувати реконструкцію. Регіони України почали залучати інвестиції у відновлення – переважно кошти міжнародних фінансових організацій (ЄБРР, Світового банку) та гранти іноземних урядів – для реконструкції житла, відбудови лікарень, шкіл, транспортної інфраструктури. Такі цільові вкладення формально не рахуються ПІІ, але вони поліпшують локальне бізнес-середовище (відновлюють енергопостачання, логістику, соціальну інфраструктуру), створюючи базу для приватних інвестицій. Окремим напрямком є воєнна економіка – у 2022–2023 рр. в Україні розгорнулося виробництво дронів, боєприпасів, ремонт техніки тощо, часто за приватні кошти, що теж інвестиції у широкому сенсі. Проте головні перспективи відбудови пов'язані з післявоєнним періодом. Очікується, що тоді в Україну зайдуть великі міжнародні корпорації для реалізації інфраструктурних проєктів, реконструкції міст, розвитку видобутку корисних копалин, аграрного виробництва. Вже зараз ведуться переговори про патронаж окремих країн над відбудовою областей (наприклад, Данія – над Миколаївщиною, Великобританія – над Київщиною тощо). У 2023 році запрацював Фонд енергетичної відбудови, донори фінансують закупівлю трансформаторів, ремонт електромереж після російських ударів. Такі кроки суттєво пом'якшують негатив війни і закладають основу для майбутніх вливань. Водночас виклики величезні: потрібні сотні мільярдів доларів, яких

	не буде без значної участі приватного капіталу. Щоб його залучити, Україна вже зараз формує інституційні механізми – зокрема, систему прозорого управління проєктами відбудови (Reconstruction Tracker), страхування воєнних ризиків спільно з MIGA, готує перелік пріоритетних інвестпроєктів, які можна починати ще до закінчення війни (наприклад, у відносно безпечних регіонах західної та центральної України). Міжнародна підтримка у політичній площині також дуже впливає: надання Україні статусу кандидата в ЄС (червень 2022) та подальший рух до членства створює очікування довгострокової інтеграції, а отже – імплементації європейських правил і приходу європейських інвесторів у майбутньому. Аналогічно партнерство з G7 (формат Reuters, угоди про ленд-ліз тощо) сигналізує про готовність провідних країн інвестувати в безпеку і розвиток України. У 2023 році США, ЄС, Світовий банк започаткували програми страхування інвестицій в Україні на сотні мільйонів доларів, щоб спонукати бізнес не чекати завершення війни. Це поки точкові ініціативи, але вони показують: фундамент для післявоєнного інвестиційного буму закладається вже зараз. За оцінками НБУ, за умови суттєвого поліпшення безпекової ситуації економіка може зрости на 5–6% і більше в 2024–2025 рр., а інвестиції відіграватимуть у цьому провідну роль . Однак критичними залишаються питання прозорості відбудови (щоб кошти не розкрадалися) та координації донорів. Соціально-політичний консенсус в Україні щодо пріоритетності відновлення дуже високий – як влада, так і громадянське суспільство, і бізнес розуміють, що без масових інвестицій у реконструкцію не буде ні економічного відновлення, ні повернення мільйонів переселенців додому.

Політична стабільність та міжнародна підтримка	Попри безпрецедентні виклики війни, в Україні вдалося зберегти основні інститути влади та керованість державою, що саме по собі є позитивним сигналом для інвесторів. Президент Володимир Зеленський і його уряд продемонстрували ефективність кризового управління та високий рівень міжнародної комунікації, здобувши значну міжнародну підтримку. Політична ситуація всередині країни залишається відносно стабільною: немає внутрішніх конфліктів еліт, які б загрожували інвестклімату, зберігається єдність влади і суспільства перед зовнішньою агресією. Регулярні інституційні процеси (робота парламенту, прийняття бюджету, виконання зобов'язань перед МВФ та ЄС) тривають навіть під час війни. Це значно відрізняється від багатьох країн, охоплених конфліктом, де часто спостерігається хаос або розкол влади. Для інвесторів така політична стійкість – важливий фактор довіри, оскільки гарантує, що укладені домовленості будуть виконуватися, а країна не перетвориться на failed state. Окрім того, Україна зробила вагомий геополітичний вибір на користь Заходу, і західні партнери відповіли безпрецедентною допомогою. Станом на кінець 2023 року США надали Україні сумарно понад $70 млрд підтримки (включно з військовою допомогою), ЄС і його країни – десятки мільярдів євро у вигляді макрофінансових кредитів, гуманітарної допомоги, озброєнь . Без цієї підтримки економіка б не вистояла, а отже й інвестиційний клімат повністю б зруйнувався. Натомість завдяки зовнішньому фінансуванню Україна у 2022–2023 рр. виконувала всі зовнішні зобов'язання (обслуговувала борг, хоча й заморозила євробонди, але домовившись з інвесторами цивілізовано), не допустила гіперінфляції чи некерованої девальвації. Міжнародні фінансові організації (МВФ, Світовий банк, ЄБРР) не лише дали гроші, а й надають експертну підтримку, координують реформи. Наприклад, програма МВФ містить маяки щодо антикорупції, аудиту використання коштів тощо – все це

	підвищує прозорість та передбачуваність політики, а отже, поліпшує інвестиційний клімат. Україна також долучена до ініціатив G7 щодо забезпечення довгострокових гарантій безпеки – це ще один фактор, який підсилює впевненість інвесторів у тому, що країна не залишиться сам на сам з агресором у майбутньому. У сукупності, хоча соціально-політичні умови в Україні є надзвичайно складними через війну, міжнародна підтримка та внутрішня стійкість суттєво пом'якшують негатив, підтримуючи «живучість» інвестиційного середовища навіть у ці важкі часи. В перспективі після перемоги ці чинники стануть фундаментом для інтеграції України у світову економіку та інвестиційного буму, подібного до повоєнної відбудови Європи в середині XX століття.

4. Регіональні особливості інвестиційного клімату

Розподіл інвестицій за регіонами	Війна суттєво змінила географію інвестиційної активності в Україні. До 2022 року найбільше інвестицій традиційно залучали економічно розвинені регіони – м.Київ (столиця) та промислові області (Дніпропетровська, Київська, Одеська, Харківська тощо). Наприклад, у 2021 р. частка Києва в загальному обсязі капітальних інвестицій перевищувала 20%, значні обсяги інвестувалися в Київську та Дніпропетровську області (кожна ~8-10%) . Однак у 2022 році структура інвестицій за регіонами змістилася через бойові дії та релокацію бізнесу. За даними Держстату, найбільший обсяг капітальних інвестицій у 2022 р. був зафіксований не в столиці, а у Дніпропетровській області – ₴40,5 млрд, на другому місці – Київська область – ₴31,2 млрд, на третьому – Львівська область – ₴26,2 млрд . Столиця (м.Київ) випала з трійки лідерів, хоча історично завжди була першою. Така зміна пояснюється кількома чинниками. Дніпропетровщина (центр металургії та видобутку) змогла утримати відносно високий рівень інвестицій, оскільки частина великих підприємств продовжила працювати (наприклад, гірничо-збагачувальні комбінати Кривого Рогу) і інвестувати в підтримку виробництва, а також у регіоні зосереджували ресурси для військових потреб. Київська область під кінець 2022-го стала майданчиком активної відбудови після деокупації – сюди пішли значні державні та донорські кошти на відновлення житла, мостів, що і відобразилося у статистиці капітальних інвестицій. Львівщина ж стрімко наростила інвестиції завдяки відносній безпеці та притоку бізнесів, що переїхали із зони бойових дій. Західна Україна в цілому стала новим осередком ділової активності: туди перенесено виробництва, склади, офіси, отже зросли вкладення у нерухомість, інфраструктуру, оренду приміщень тощо. У той час південно-східні регіони охоплені війною зазнали різкого інвестиційного спаду. Зрозуміло, що в окупованих частинах Донецької, Луганської, Запорізької, Херсонської областей жодних цивільних інвестицій не було –

	економічна діяльність там паралізована. На підконтрольних територіях цих областей інвестиції впали до мінімумів, скеровуючись хіба що на підтримку критичної інфраструктури чи релокацію. Наприклад, у промисловому гіганті Донецькій області більшість підприємств зупинились або зруйновані, тож нові інвестиції практично відсутні (для порівняння: 2013 року Донеччина інвестувала понад ₴50 млрд, а 2022-го – несуттєві обсяги в кілька млрд). Аналогічно, Харківська область, яка сильно постраждала від обстрілів, скоротила інвестиції – бізнес там був більше сфокусований на евакуації та збереженні активів, ніж на розвитку. Натомість центральні та західні області (Львівська, Волинська, Тернопільська, Вінницька, Черкаська тощо) утримали або навіть збільшили частку в загальному обсязі інвестицій. Так, за 2022 р. на Львівщину припало ~6,4% всіх капінвестицій (проти ~4% у 2020 р.), на Вінниччину ~4% (проти 2,5% раніше). У 2023 році ця тенденція закріпилась: за наявними даними, регіони заходу і центру продовжують отримувати більше інвестицій (в тому числі відбудовних). Відтак, регіональний дисбаланс посилився – інвестиційний клімат зараз найкращий у тих областях, де відносно безпечно, і найгірший – на прифронтових та окупованих територіях.

Галузеві пріоритети інвесторів у регіонах	Кожен регіон України має свою економічну спеціалізацію, що впливає на структуру інвестицій. Війна суттєво змінила галузеві пріоритети по регіонах, змусивши бізнес переорієнтуватися. До війни схід і південь України притягували інвестиції в промисловість (металургія в Приазов'ї та на Дніпропетровщині, машинобудування в Харкові, хімія в Одесі), агропромисловий комплекс (Черкащина, Полтавщина, Херсонщина), логістику (Одеські порти). Західні області більше розвивали аграрну переробку, деревообробку, легку промисловість, IT та туризм. Після вторгнення акценти змістилися. Регіони, відносно віддалені від фронту, стали хабами для логістики та складів: зокрема, на Львівщині, Закарпатті розгорнулися нові складські потужності для зберігання та перевалки товарів із ЄС (це відобразилось у тому, що в цілому по Україні вкладення в складське господарство 2022 року зросли на +78,9% , і основна частка цього зростання припала саме на західні області). Переробна промисловість частково перемістилася: наприклад, кілька харчових і меблевих фабрик перевезли обладнання з Харківщини та Донбасу на Івано-Франківщину, Тернопільщину, де продовжили роботу – відповідно, тепер ці регіони отримують інвестиції в виробничі цехи, склади сировини тощо. IT-сектор, традиційно сконцентрований у Києві, Харкові, Дніпрі, значною мірою релокувався у Львів, Ужгород, Чернівці – туди перемістилися тисячі айтішників, що стимулювало будівництво офісних просторів, центрів обслуговування, зросла частка західних областей у загальному IT-бізнесі. Агропромисловий комплекс теж зазнав регіональних змін: якщо раніше найбільшими виробниками зерна та олійних були південні і східні області, то внаслідок окупації Херсонщини, Мелітопольщини, мінування полів на Харківщині, зараз основний агрофокус змістився на центр і захід (Вінницька, Хмельницька, Львівська області наростили посіви). Це тягне за собою інвестиції в елеватори та переробку на цих територіях. Натомість

	металургійна галузь на сході практично зупинилась – Маріуполь втратив заводи, на Запоріжжі “Запоріжсталь” працювала на мінімумі, отже регіони, залежні від металургії (Донецька, Запорізька обл.), втратили майже всі галузеві інвестиції. Енергетичний сектор: в 2022–2023 рр. через атаки РФ по енергомережі найбільші інвестиції у генерацію та розподіл електроенергії пішли у відносно безпечні області – західні (де будували нові підстанції для зв’язку з європейською енергосистемою) та центральні (наприклад, установка нових потужностей на Вінниччині для компенсації втрачених на півдні). Будівництво: воєнні дії практично зупинили житлове будівництво у фронтових регіонах, але водночас збільшили у західних містах, де зросла потреба в житлі для переселенців. Так, у 2023 р. введення житла у Львові, Ужгороді зросло, тоді як у Харкові, Миколаєві впало до нуля. Отже, структура регіональних інвестицій значно залежить від того, яка галузь може функціонувати в тих чи інших умовах. Захід України наразі привабливий для галузей, орієнтованих на ЄС (логістика, легка промисловість, ІТ, агропереробка), центр – для агро і внутрішньої торгівлі, схід і південь – поки що лише для воєнно-промислових чи критично необхідних проектів. Окремо треба відзначити регіональні індустріальні парки: у 2021 р. був прийнятий закон про стимулювання індустріальних парків, і вже у 2022–2023 рр. найбільшу активність проявили західні області (Львівщина, Закарпаття), залучаючи резидентів на свої майданчики, пропонуючи їм податкові пільги та підтримку місцевої влади. Це теж відобразилося на регіональних пріоритетах інвесторів – нові підприємства охочіше заходять туди, де для них створені умови і безпечніше.

Вплив військових дій на економічну активність регіонів	Повномасштабна війна призвела до безпрецедентного розшарування регіонів України за рівнем економічної активності. Частина територій опинилась у зоні бойових дій чи окупації, де господарське життя фактично зупинилося. Інша частина – у відносному тилу, куди перемістився бізнес і населення, чим спричинила локальні економічні “бум-мікрони” навіть на тлі загальнонаціонального спаду. За оцінками Мінекономіки, найбільших втрат у 2022 році зазнали Донецька та Луганська області – їхній валовий регіональний продукт впав орієнтовно на 70-80% (велика частина була окупована, решта – зруйнована) . Харківська, Херсонська, Запорізька області втратили до половини економіки кожна (через руйнування промисловості, евакуацію населення, окупацію районів). Натомість західні області не лише уникнули руйнувань, а й отримали імпульс від релокації ресурсів: так, за різними оцінками, населення Львова в 2022 р. зросло на 100–150 тис. за рахунок переселенців, що пожвавило торгівлю, сферу послуг; на Закарпатті розмістили свої виробничі лінії десятки евакуйованих підприємств (зокрема, машинобудівні з Харкова), створивши нові робочі місця. Державна програма релокації бізнесу сприяла цьому процесу: станом на кінець серпня 2022 року у безпечні регіони було переміщено 725 підприємств, з них 528 вже відновили роботу на новому місці . До кінця 2022 р. кількість релокованих компаній перевищила 800, більшість осіла на заході та частково в центрі країни. Це допомогло підтримати економічну активність у тих регіонах, прийняли бізнес. Звісно, прифронтові області залишаються в найгіршому становищі: постійна загроза обстрілів не дозволяє повноцінно працювати підприємствам, люди виїжджають, логістика утруднена. Наприклад, Миколаїв у 2022 р. пережив блокаду портів і масовані атаки – багато компаній переїхало в Одесу чи в західні області; хоча в 2023-му після покращення безпеки частина бізнесу почала повертатися,

	рівень ділової активності досі далекий від довоєнного. Структурне безробіття теж проявилось: на сході та півдні десятки тисяч людей втратили роботу через знищення заводів (ті ж металурги Маріуполя, шахтарі Донбасу тощо), у той час як на заході виник дефіцит робочих рук у певних секторах (будівництво, деревообробка – через розширення виробництв). Держава намагається згладити ці диспропорції: діє програма єРобота, гранти на перезапуск бізнесу для переселенців, підтримка фермерів на безпечних територіях замість втрачених господарств на Херсонщині тощо. Але повністю компенсувати регіональні втрати від війни неможливо до перемоги. Позитивним сигналом є те, що там, де ситуація стабілізується (як-от на звільненій частині Херсонщини чи Харківщини), одразу з'являється економічна активність: люди повертаються, відновлюють магазини, СТО, запускають агровиробництво. Це свідчить про величезний потенціал відновлення регіонів після війни. Вже зараз деякі інвестори придивляються до перспектив "ринку відбудови" на сході та півдні – наприклад, турецькі компанії заявляли про інтерес до проектів відновлення портової інфраструктури в Маріуполі, західні енергетичні фірми – до модернізації електростанцій на Донбасі, але реалізація залежить від закінчення бойових дій. Натомість тилові регіони вже демонструють відносну економічну оживленість у 2023 р.: зростання роздрібного товарообороту в Західній Україні, притік ІТ-спеціалістів до Ужгорода та Львова, створення нових підприємств у Чернівцях і Тернополі. Отже, війна "перекроїла" інвестиційну карту країни, і це необхідно враховувати при формуванні політики розвитку. Надалі пріоритетом має стати допомога найбільш постраждалим регіонам (через державні інвестиції та спеціальні програми стимулювання приватних вкладень туди), аби вирівняти дисбаланс і запустити економіку на всій території країни

1.3. Світовий досвід залучення інвестицій у період воєнних конфліктів

Держави у воєнний час традиційно спиралися на внутрішні позики і заощадження громадян. Під час Першої та Другої світових війн уряди масово випускали *воєнні облігації* для населення, фінансуючи значну частину військових видатків за рахунок добровільних позик громадян. Наприклад, США через облігації Liberty Bonds залучили понад $20 млрд для фінансування Першої світової війни

. Одночасно уряди підвищували податки і мобілізували внутрішні ресурси. Однак надмірне монетарне фінансування (друк грошей) могло призводити до гіперінфляції – як це сталося в Німеччині після Першої світової війни, де знецінення марки підривало економіку до валютної реформи 1924 р. З іншого боку, вдало проведені реформи могли закласти основу відновлення: так, валютна реформа в Західній Німеччині 1948 року (заміна рейхсмарки на німецьку марку і скасування контролю цін) кардинально підвищила довіру до грошей та створила підґрунтя для «економічного дива»

Часто воюючі країни отримували зовнішню підтримку від

союзників. Під час Другої світової війни діяла програма *лend-лізу* – США постачали союзникам (Великій Британії, СРСР тощо) озброєння, техніку, товари в борг або безоплатно, що по суті було формою міжнародного інвестування в перемогу над спільним ворогом. У Першу світову війну США також надавали значні позики союзникам: станом на 1919 р. країни Антанти заборгували понад $10 млрд США, і після війни США вимагали повернення цих коштів. Це навіть вплинуло на післявоєнні фінанси: Велика Британія пов’язала виплату своїх боргів США з отриманням репарацій від Німеччини (нота Бальфура 1922 р.), створивши фінансовий ланцюжок боргів і платежів.

Таким чином, ще до створення міжнародних фінансових інституцій, країни практикували міжурядові кредити та взаємні розрахунки, щоб профінансувати воєнні витрати і стабілізувати економіки після конфліктів.

Після Другої світової війни були створені глобальні інституції – Міжнародний валютний фонд (МВФ) та Світовий банк – які почали відігравати ключову роль у фінансуванні повоєнної відбудови та підтримці економік. Показово, що перша позика Світового банку у 1947 р. була видана Франції саме на післявоєнну відбудову.

Відтоді *післяконфліктна реконструкція* стала постійною частиною діяльності Світового банку. МВФ, у свою чергу, забезпечував стабільність валют і платіжних балансів – напряму чи опосередковано фінансуючи країни, що потерпали від наслідків воєн. Наприклад, МВФ та Світовий банк разом координували оцінку потреб для відбудови Балкан наприкінці 1990-х і наголошували на необхідності пільгового фінансування для постраждалих країн.

У сучасних конфліктах МВФ нерідко надає екстрені кредитні програми навіть у ході війни (прецедент – програма МВФ для України 2022–2023 рр.), щоб підтримати макрофінансову стабільність, запобігти обвалу валюти та дефолту. Світовий банк через свою структурну одиницю МАР (Міжнародна асоціація розвитку) та інші фонди надає пільгові кредити і гранти на відновлення інфраструктури, соціальних послуг, розбудову державних інститутів у країнах після конфлікту. З 1960 року МАР виділила $533 млрд для 115 країн, зокрема й багатьох поствоєнних економік, у вигляді дешевих позик та грантів.

Окрім того, регіональні банки розвитку (ЄБРР, Азійський банк розвитку тощо) та агенції ООН (ПРООН, ЮНІСЕФ та інші) теж залучають кошти донорів для відбудови країн, що пережили війни.

Історично склалося кілька великих програм допомоги, коли міжнародна спільнота гуртом фінансувала відновлення цілих регіонів. Найвідоміший – план Маршалла (офіційно Європейська програма відбудови, 1948–1952), за яким США спрямували близько $13,3 млрд (еквівалент понад $130 млрд у сучасних цінах) на відновлення 16 країн Європи.

У новітній історії подібну координаційну роль відігравали міжнародні донорські конференції та трастові фонди: наприклад, для Боснії і Герцеговини після 1995 р., для Косова після 1999 р., для Афганістану після 2001 р. тощо. Такі конференції під егідою Світового банку, ООН, ЄС чи окремих держав-донорів збирали кошти десятків країн. Зазвичай створювались спеціальні фонди, куди різні донори вносили внески, аби фінансування було скоординованим. У випадку Боснії Світовий банк виступив головним координатором, швидко організувавши вже в грудні 1995 р. першу донорську конференцію, на якій було зібрано $600 млн, а на другій конференції (квітень 1996) – ще $1,23 млрд.

Для Косова в 1999 р. дві конференції в Брюсселі зібрали загалом $1,5 млрд на першочергову відбудову, а до 2001 р. донори додатково пообіцяли ще понад $593 млн. Такі багатосторонні механізми забезпечують координацію донорів, узгодження пріоритетів (щоб уникнути дублювання проєктів чи “білих плям”) і прозорість використання коштів. Важлива також *роль регіональних об’єднань*: у Європі післявоєнна інтеграція (ОЕСР, ЄС) стала інституційною основою як для розподілу допомоги (ОЕЕС координував план Маршалла), так і для надання нової – наприклад, Європейський Союз через програми PHARE та CARDS вклав значні гранти у відбудову Балкан у 1990-х – 2000-х роках. Загалом, механізми фінансування еволюціонували від разових міждержавних позик після Першої світової, через масштабні двосторонні плани допомоги (Маршалл), до комплексних багатосторонніх фондів і програм розвитку під егідою міжнародних організацій.

Світовий досвід знає й інші випадки, коли післявоєнна відбудова фінансувалася зовнішніми інвестиціями і допомогою. Південна Корея після Корейської війни (1950–1953) отримала значну підтримку від США – за 1953–1960 рр. обсяг американської допомоги перевищував $1,5 млрд, що заклало основу для відбудови інфраструктури і освіти; згодом, спираючись на цю підтримку та внутрішні реформи, Корея здійснила економічний стрибок. Японія після Другої світової війни перебувала під управлінням союзників, і хоч

прямого аналога плану Маршалла не отримала, США надали їй біля $2 млрд допомоги у 1945–1952 рр. на імпорт продовольства та промислових товарів, що допомогло пережити повоєнну розруху – одночасно японський уряд провів радикальні реформи (демонополізація, земельна реформа, нова фінансова система), які разом з американською підтримкою дали старт японському “економічному диву” 1960-х. Ліван після громадянської війни 1975–1990 рр. відбудовувався через мобілізацію приватного капіталу (ініціатива прем’єра Рафіка Харірі, який залучив інвестиції в реконструкцію Бейруту) та міжнародних донорів (конференції «Париж I-III» забезпечили кілька мільярдів кредитів і грантів від ЄС, арабських країн, Світового банку). В Африці прикладом може бути Руанда після геноциду 1994 р.: завдяки значній донорській підтримці (щорічна допомога складала 20–40% ВВП в кінці 1990-х) та ефективним внутрішнім реформам Руанді вдалося стабілізуватися і перейти до сталого розвитку. Кожен з цих випадків має свою специфіку, але загальний висновок той самий: міжнародні фінанси можуть істотно прискорити вихід країни з піке війни, якщо ними правильно скористатися.

РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ СУЧАСНОГО СТАНУ ІНВЕСТИЦІЙНОГО КЛІМАТУ В УКРАЇНІ В УМОВАХ ВІЙНИ

2.1. Динаміка змін інвестиційного клімату України у період війни

Для аналізу змін інвестиційного клімату України під впливом війни розглянемо динаміку основних макроекономічних та інвестиційних показників за 2021–2023 роки. Цей період охоплює докризовий рік (2021), рік повномасштабного вторгнення (2022) та перший повний рік війни (2023), що дає змогу простежити шокові падіння та початкові ознаки відновлення.

Як вже зазначалося, 2021 рік був відносно сприятливим: реальний ВВП України зріс на 3,4%після спаду 2020 р., інфляція становила близько 10% (рік до року), а приплив прямих іноземних інвестицій (ПІІ) досяг посткризового піку – близько 6,9 млрд дол. США чистими.

У 2021 р. спостерігалося пожвавлення інвестиційної активності завдяки відновленню глобальної економіки після COVID-19: обсяг капітальних інвестицій в Україні зріс на +14% і склав ~674 млрд грн (≈24 млрд дол. за середнім курсом). Найбільше вкладали в промисловість, агросектор, транспорт та ІТ. Ці тенденції формували позитивні очікування – на початку 2022 р. уряд прогнозував зростання ВВП ~3,5% та подальше збільшення інвестицій.

2022 рік радикально змінив ситуацію. Повномасштабна війна спричинила найглибший економічний спад в історії незалежної України – реальний ВВП впав на 29,1%. В таблиці 1 наведено ключові показники, що ілюструють ці зміни. Споживання і виробництво різко скоротилися через бойові дії, масову міграцію населення та руйнування інфраструктури. Інфляція за підсумками року прискорилася до 26,6%(проти 10% попереднього року), головним чином внаслідок порушення ланцюгів постачання, дефіциту окремих товарів і емісійного фінансування бюджету в першій половині року. Національний банк вжив заходів для стримування інфляції – підняв облікову ставку до 25%, зафіксував курс гривні (в липні 2022 р. здійснено разову девальвацію на 25%).

Ці кроки стабілізували ситуацію, але платою за це стали жорсткі валютні обмеження, що фактично заблокували вивід капіталу іноземними інвесторами.

Показник	2021	2022	2023
Реальний ВВП (річний темп росту)	3,40%	–29,1%	5,3%
Інфляція (річна, грудень до грудня)	10,00%	26,6%	5,1%
Чистий приплив ПІІ, млрд дол. США	6,90	0,62	4,20

Таблиця 1 – Основні макроекономічні показники України, 2021–2023 рр.*Джерело:* Держстат, НБУ, Мінекономіки; розрахунки автора.

Як видно з таблиці, інвестиційна складова зазнала найбільш драматичних змін у 2022 році. Прямі іноземні інвестиції практично припинилися: за даними платіжного балансу НБУ, чистий приплив ПІІ становив всього $0,6 млрд (що на 91% менше, ніж у 2021). Більшість іноземних компаній заморозили нові проекти, а деякі – вивели капітал або продали бізнес (наприклад, ряд європейських банків і промислових підприємств пішли з ринку). Левову частку тих $0,6 млрд склало реінвестування прибутків діючих компаній та докапіталізація банків, тоді як *greenfield*-інвестиції практично відсутні. Внутрішні капітальні інвестиції також різко скоротилися – на 39,2% порівняно з попереднім роком.

У 2022 р. підприємства освоїли лише 409,7 млрд грн капітальних вкладень, тоді як у 2021 р. – майже 674 млрд. Найбільше “провалилися” інвестиції у сферу послуг, будівництво, транспорт – багато проектів заморожено. Промисловість,

попри втрати на сході, залишилася провідною за часткою – на неї припало ~30,8% від загального обсягу капінвестицій. Для порівняння, частка державного управління і оборони в структурі зросла до 8,9% (в 2021 була ~3–4%), що відображає переорієнтацію ресурсів на військові потреби. Промовистий приклад – металургія: у 2022 р. металургійні підприємства скоротили інвестиції на –67,8% (до 7,93 млрд грн проти 24,65 млрд грн у 2021)через зупинку комбінатів на Донбасі та в Маріуполі. Отже, війна відкинула інвестиційну активність України на багато років назад.

Водночас у другому півріччі 2022 року почали з’являтися перші ознаки стабілізації та адаптації економіки до воєнних умов. ВВП, впавши найбільше у II кварталі 2022 (–37% р/р), у IV кварталі вже демонстрував менше падіння (~35%). Бізнес, по можливості, відновлював діяльність на неокупованих територіях; відбулася масова релокація підприємств із прифронтових регіонів на захід і центр країни. За даними Міністерства економіки, у 2022 році за державною програмою було переміщено близько 800 підприємств у безпечніші області, з них 623 вже відновили роботу на новому місці. Це допомогло зберегти понад 35 тис. робочих місць. Релокований бізнес забезпечив мінімальне виробництво товарів і послуг для внутрішнього ринку, а подекуди й на експорт (наприклад, частина ІТ-компаній та легкої промисловості переїхала на Закарпаття і продовжила виконувати зовнішні замовлення). Таким чином, у другій половині 2022 р. інвестиційний клімат в західних регіонах дещо покращився порівняно з весняним провалом, що відзначили і опитування ЄБА (перелом негативного тренду індексу інвестпривабливості на +0,31 пункту в серпні 2022).

2023 рік став періодом крихкого відновлення на низькій базі. За попередніми даними Держстату, реальний ВВП України зріс на 5,3% у 2023 р., відновлюючись після попереднього обвалу. Це відбулося завдяки адаптації економіки до нових умов, відновленню частини експорту (запрацював “зерновий коридор” до осені 2023), активному внутрішньому споживанню на

заході країни (за рахунок переміщених осіб) та значному державному/донорському фінансуванню. Інфляція уповільнилася до 5,1% – фактично повернулася в цільовий діапазон НБУ. Це результат стриманої монетарної політики, фіксації курсу гривні аж до жовтня 2023, а також ефекту високої бази попереднього року. Стабільні ціни та валютний курс, у свою чергу, позитивно вплинули на бізнес-настрої.

Найцікавішою тенденцією 2023 року стало відновлення припливу іноземних інвестицій. За оцінками НБУ, чисті ПІІ у 2023 р. склали близько $4,2 млрд, що у кілька разів більше, ніж 2022-го, хоча все ще нижче довоєнних рівнів. Цей приплив відбувався двома основними каналами: по-перше, реінвестування прибутків іноземних компаній, які залишилися в Україні (банки з іноземним капіталом, телеком, деякі ритейлери показали прибутки та спрямували їх на збільшення статутного капіталу); по-друге, вливання капіталу для відновлення діяльності – наприклад, страховий бізнес отримав підтримку від материнських компаній, агрохолдинги залучали кошти на посівну кампанію під гарантії урядів. Крім того, кілька великих міжнародних корпорацій оголосили про заходження або розширення в Україні, попри війну. Серед таких кейсів: відкриття нових IT-центрів компаніями Google та Grammarly у 2023 р.; інвестиція в суміші для будівельних матеріалів від французької Lafarge; прихід турецьких рітейлерів (Flo, LC Waikiki) тощо. Хоча обсяги цих вкладень відносно невеликі, вони несуть важливий *сигнальний ефект*: з’являється довіра, що Україна вистоїть і має перспективи зростання. Показово, що уряди країн G7 почали мотивувати свій бізнес інвестувати: у 2023 р. Німеччина, Франція, Велика Британія оголосили програми гарантування воєнних ризиків для своїх інвесторів в Україні, а на конференції з відновлення України в Лондоні (червень 2023) ряд компаній підписали з українським урядом меморандуми про наміри вкладати кошти в інфраструктуру, енергетику та IT.

Внутрішні капітальні інвестиції у 2023 р. також пішли вгору. За оцінками Мінекономіки, приріст становив ~+5% до попереднього року.

Цей невеликий відсоток все ж означає перелом тенденції після катастрофічного падіння. Бізнес почав поступово оновлювати основні фонди, інвестувати у відновлення зруйнованих потужностей у звільнених регіонах (Київщина, Чернігівщина), купувати обладнання для адаптації до життя в умовах блекаутів (генератори, системи зберігання енергії). Значну роль зіграли державні інвестиції та міжнародні гранти: у другому півріччі 2023 р. реалізовувалися програми відбудови житла, критичної інфраструктури на звільнених територіях, на що пішли сотні мільйонів доларів допомоги. Хоча за класифікацією це радше гуманітарно-відновлювальні проекти, вони також покращують загальний інвестиційний фон, адже відбудована дорога чи міст стимулюватиме й приватні проекти навколо.

Таким чином, динаміка 2021–2023 рр. показує різко негативний вплив війни на інвестиційний клімат у 2022 р. з певним пожвавленням у 2023 р. Основні показники залишаються гіршими за довоєнні, але тренд змінився на позитивний. Це відображає адаптацію економіки до “нової нормальності” війни. Бізнес і держава навчилися функціонувати навіть під обстрілами: критична інфраструктура захищається краще (ППО, резервні системи), логістика перебудована через західні кордони, фінансова система стабілізована. Інвестори починають враховувати не лише ризики, але й можливості зростання, які відкриються під час відбудови. Втім, подальша динаміка залежатиме від розвитку воєнної ситуації та рівня підтримки міжнародної спільноти.

2.2. Регіональні особливості інвестиційного клімату України в умовах війни

Вплив війни на інвестиційний клімат суттєво різниться за регіонами України. Території, що безпосередньо постраждали від бойових дій чи окупації, зазнали найглибшого відтоку капіталу, тоді як відносно безпечні області стали тиловими «гаванями» для бізнесу і показують відносну стабільність або навіть

притік інвестицій. Умовно можна виділити кілька категорій регіонів за станом інвестклімату під час війни:

● Прифронтові та окуповані регіони (Схід та Південь). Тут фіксується найбільше падіння інвестиційної активності. Постійна загроза обстрілів, фізичне знищення інфраструктури і підприємств, часткова окупація територій – все це спричинило майже повний відтік як вітчизняних, так і іноземних інвестицій. За даними НБУ, найбільше скорочення обсягів прямих іноземних інвестицій (ПІІ) з початку повномасштабного вторгнення відбулося саме в прифронтових областях. Зокрема, в Миколаївській області обсяги ПІІ скоротилися більш ніж на 50%, у Харківській – на 48%, у Запорізькій – на 46%. Аналогічно, критичного відтоку зазнали Донецька, Луганська, Херсонська області (офіційна статистика там обмежена через окупацію, але відомо про втрату значної частини активів). Основний відплив інвестицій у цих регіонах відбувся зі сфери переробної промисловості – заводи зруйновано або зупинено. Для прикладу, металургійні підприємства Донбасу та Приазов'я майже повністю припинили інвестиції (металурги України скоротили капінвестиції у 2022 р. на –68% порівняно з 2021 р.). У підсумку, східні та південні області втратили левову частку довоєнних інвестицій, інвестклімат там нині найгірший – без гарантій безпеки бізнес не повернеться.

● Звільнені регіони (території, що були під окупацією на початку війни, але пізніше повернуті під контроль України, а також прифронтові, де бойові дії припинились). Сюди можна віднести Київську, Чернігівську, Сумську області, частково Харківську та Херсонську (північ). У цих регіонах війна також спричинила різке падіння інвестицій у першому півріччі 2022 р., однак після деокупації почалося повільне відновлення. Деякі області навіть показали приріст інвестицій за час війни – за рахунок ефекту відновлення та підтримки з боку держави. Так, Черкаська область збільшила обсяги ПІІ на +23,5%, Івано-Франківська – на +12,6%, Чернігівська – на +11,6%, а Київська (область) – на +3,9% від довоєнного рівня

. Це унікальні випадки: зростання забезпечили, головним чином, аграрні проєкти (сільське господарство залишалося відносно привабливим для інвесторів і донорів) та реінвестиції діючих підприємств. Сприяли притоку капіталу в ці області і деякі міжнародні інвестори: за даними НБУ, після спаду 2022 р. саме в Чернігівщину, Київщину, а також Вінниччину та Миколаївщину пішли додаткові інвестиції зі США, Швейцарії, Данії та інших країн у 2023 р. (наприклад, США наростили вкладення майже на $700 млн, значна частина – у Києві та обл.). Отже, звільнені регіони демонструють кращу динаміку: після першочергового шоку вони частково повертають інвесторів, особливо в секторах, де ризики можна контролювати (АПК, харчова промисловість, легка пром-сть). Втім, обсяги інвестицій там все одно менші довоєнних, а довгострокові проєкти стримуються близькістю фронту.

● Тилові (відносно безпечні) регіони – Західна та частина Центральної України. Ці області безпосередньо не зазнали бойових дій, тому інфраструктура залишилася цілою і бізнес-середовище менш напружене. Вони стали своєрідним «магнітом» для релокації виробництв і капіталу з небезпечного сходу. Завдяки цьому інвестиційний клімат у західних регіонах виявився відносно стабільним: падіння ПІІ тут було помірним (не більше 10% від довоєнного рівня)
. Зокрема, Львівська, Одеська, Тернопільська, Кіровоградська області та м. Київ продемонстрували скорочення обсягів іноземних інвестицій менше ніж на 10% за час війни. У Києві (місті) – головному діловому центрі країни – спад оцінюється лише у кілька відсотків: більшість іноземних компаній не полишили столицю, а деякі навіть збільшили капіталовкладення в окремі сфери (приміром, ІТ та телеком). В Одеській області фіксувався змішаний тренд: суттєво зросли інвестиції у сферу інформаційних технологій та телекомунікацій (оскільки багато ІТ-компаній переїхали до Одеси), проте це зростання майже компенсувало спад в інших галузях – загальний результат трохи негативний (кілька відсотків відтоку). В Західній Україні частину втрат в інвестиціях теж компенсував притік у нові для регіону напрями. Наприклад, на Закарпатті та

Житомирщині інвестклімат постраждав через відтік капіталу з енергетичних підприємств (іноземні власники енергокомпаній вивели кошти після атак на енергомережі), але водночас з'явилися нові виробництва, переміщені з інших регіонів, та інвестиції з боку внутрішніх релокованих бізнесів.

● Столичний регіон (м. Київ та Київська обл.). Його варто виділити окремо, бо він традиційно акумулював найбільшу частку інвестицій в Україні – близько 40% усіх ПІІ до війни.

Під час вторгнення столиця пережила короткочасну загрозу окупації, проте вже з квітня 2022 р. бойові дії відступили. Завдяки цьому Київ швидко відновив роль ділового хаба: вже у другому півріччі 2022 бізнес активність пожвавилася. За час війни частка Києва у загальнонаціональному «портфелі» ПІІ навіть зросла з 39% до 43% – тобто інвестори відносно менше скорочували присутність у столиці, ніж в інших регіонах. Сукупне зниження обсягу інвестицій у місті Києві оцінюється тільки у ~5–10%, що є невеликим спадом у порівнянні з іншими. Натомість Київська область (навколо столиці), яка у перші місяці була частково окупована, втратила значну частку довоєнних інвестицій (переважно через вихід іноземних власників з переробних підприємств та агросектору). Хоча, як згадувалося, Київщина загалом показала невелике зростання ПІІ (+3,9%) – але це, ймовірно, пояснюється статистичним ефектом перереєстрації компаній у більш спокійних районах області та певними інвестиціями в агробізнес після деокупації територій.

Таким чином, географія інвестиційного клімату України під час війни поляризувалася: відносно безпечний Захід і столиця стали опорою ділової активності, тоді як Схід і Південь переживають інвестиційну депресію. Масове переміщення бізнесу на захід країни змінило економічну карту: державна програма релокації допомогла перевезти 840 підприємств з півдня та сходу до західних областей у 2022–2023 рр.. Це врятувало багато компаній від знищення та дало поштовх економікам приймаючих регіонів. Наприклад, на Закарпатті, Франківщині, Хмельниччині з'явилися нові виробництва, що раніше базувалися

на Донбасі чи Придніпров'ї. Однак така концентрація бізнесу на заході несе ризики диспропорцій: експерти застерігають, що після війни інвестиції можуть диспропорційно спрямовуватися в західні області, якщо східні залишатимуться менш привабливими.

Іншими словами, без цілеспрямованої підтримки відновлення східних регіонів існує загроза, що вони надовго відстануть у розвитку. Тому вже зараз держава та партнери розробляють територіально-орієнтовані механізми стимулювання інвестицій для різних зон – від спеціальних режимів для зруйнованих прифронтових територій до програм розвитку індустріальних парків у відносно безпечних областях. Комплексне застосування таких підходів має забезпечити більш рівномірне відновлення інвестиційного клімату в регіонах після завершення бойових дій.

2.3. Політика держави щодо підтримки інвестиційної діяльності в період військових дій

В умовах війни Уряд України запровадив низку заходів державної політики, спрямованих на підтримку інвестиційної діяльності та бізнесу. Розуміючи, що приватний капітал масово втікає від воєнних ризиків, держава намагалася частково компенсувати ці ризики та створити стимули для збереження і залучення інвестицій навіть під час бойових дій. Ключові напрямки такої політики включають:

● Державні гарантії та страхування військових ризиків. Український уряд спільно з міжнародними партнерами започаткував роботу над механізмами страхування воєнних ризиків для інвесторів. Зокрема, у квітні 2023 р. було підписано угоду з Американською корпорацією фінансування розвитку (DFC) про співпрацю у сфері страхування воєнних ризиків та інвестування в приватний сектор України. До цього процесу залучені також Світовий банк (агентство MIGA), Міжнародна фінкорпорація (IFC) та ЄБРР. Мета – створити

інструмент, за яким інвестор зможе застрахувати свій проект в Україні від специфічних воєнних ризиків (знищення активів, переривання діяльності через бойові дії тощо) з покриттям цих ризиків за рахунок міжнародних фондів або державних гарантій. За оцінками Світового банку, вже у 2023 році потрібно мобілізувати принаймні $0,5 млрд донорської підтримки на такі страхові механізмии – що може подвоїти обсяг приватних інвестицій, залучених під їх захистом. Запуск програми страхування воєнних ризиків (пілотної схеми від ЄБРР та партнерів) очікується у рамках планів відновлення і розглядається як критично важливий крок для повернення інвесторів.

● Податкові стимули та регуляторні послаблення. В період дії воєнного стану держава запровадила тимчасові податкові пільги та спрощення, щоб підтримати бізнес ліквідністю і спростити ведення діяльності. Зокрема, у 2022 році було дозволено спрощену систему оподаткування 2% від обороту для більшості підприємств (взамін ПДВ та податку на прибуток), відтерміновано сплату окремих податків, скасовано податкові перевірки. Хоча у 2023 р. частину пільг було скасовано (на вимогу МВФ для збільшення доходів бюджету), на той час вони відіграли позитивну роль у пом’якшенні фіскального тиску на бізнес. Також спрощувалися різні регуляції: запроваджено принцип «мовчазної згоди» для отримання дозволів, скорочено перелік дозвільних процедур, необхідних для релокації та відновлення виробництва. У Верховній Раді приймався ряд дерегуляційних законів – наприклад, щодо спрощення зміни цільового призначення земельних ділянок для потреб відновлення виробництва. Мета цих кроків – зменшити бюрократичні бар’єри і полегшити запуск нових інвестиційних проектів навіть у складний час. Додатково, Уряд заявив про готовність надавати державні гарантії за кредитами для підприємств критичної інфраструктури та відновлення (що фактично покладає на бюджет частину ризиків інвестора).

● Програми підтримки бізнесу та релокації. Війна спонукала державу запустити спеціальні програми для збереження промислового потенціалу. Однією з найуспішніших стала програма релокації підприємств із зони бойових дій на безпечні території. За підтримки Мінекономіки та Укрзалізниці, у співпраці з європейськими партнерами, вдалось перемістити сотні заводів та фабрик на Захід України. Це включало організацію перевезення обладнання (частково коштом держбюджету – компенсовувалися транспортні витрати до ~0,5 млн грн на підприємство), підбір майданчиків на новому місці, сприяння у підключенні до мереж. Завдяки релокації 840 компаній було збережено тисячі робочих місць і виробничі ланцюжки, що опосередковано підтримало інвестиційний клімат – бізнес побачив, що держава допомагає продовжувати роботу навіть у війні. Паралельно діяли програми дешевих кредитів: уряд продовжив програму «5-7-9» (доступні кредити під 5–7–9% річних) адаптовану під воєнні потреби, зокрема кредитування релокованих підприємств під 0% на час воєнного стану. Також започатковано грантові програми «єРобота» – видача малих грантів (до 250 тис. грн) для старту бізнесу ветеранами, ВПО та іншими категоріями. Значну роль відіграє й міжнародна допомога: наприклад, USAID через програми Competitive Economy Program та інші виділяла гранти малому і середньому бізнесу на відновлення, закупівлю обладнання, експортний розвиток. З 2022 р. суттєво зросли обсяги такої підтримки: США надали понад $5 млрд розвитку (окрім гуманітарної допомоги), значна частина яких пішла на пряме бюджетне фінансування та проекти підтримки підприємництва. Це дозволило уряду фінансувати програми на кшталт релокації та кредитування навіть при дефіцитному бюджеті.

● Міжнародні ініціативи для залучення капіталу. Розуміючи, що самотужки Україна не зможе стимулювати достатній інвестпотік під час війни, уряд активно залучає міжнародних партнерів до підтримки інвестиційного клімату. Однією з таких ініціатив стала створена у 2022 році платформа «Advantage Ukraine» – це державна інвестиційна онлайн-платформа, покликана

презентувати потенційним іноземним інвесторам портфель перспективних проектів в Україні (понад 500 проектів на суму ~$400 млрд). Платформу було презентовано Президентом В. Зеленським на Нью-Йоркській фондовій біржі у вересні 2022 р.. Вона працює в координації з USAID та DFC: у 2023 р. підписано меморандум між USAID, урядом та DFC про співпрацю через Advantage Ukraine у пошуку інвесторів і підтримці проектів. Крім того, Україна активно співпрацює з міжнародними фінансовими організаціями: МВФ у 2023 р. затвердив чотирирічну програму EFF на $15,6 млрд, яка передбачає низку структурних реформ – це не прямий інвестиційний захід, але ключова підтримка макростабільності та довіри інвесторів. ЄБРР у 2022–23 рр. інвестував близько €3 млрд у проекти в Україні (здебільшого це підтримка банків, агрокомпаній, екстрені кредити на закупівлю палива, фінансування критичної інфраструктури) і надавав гарантії для торговельних операцій українських компаній. Світовий банк адмініструє багатомільярдні трастові фонди донорів для відновлення України – ці гроші йдуть на відбудову шкіл, лікарень, транспортних шляхів, тобто фактично являють собою інвестиції в основний капітал країни. Окремо варто відзначити роль Європейського Союзу: окрім макрофінансової допомоги (у 2023 р. Україна отримала €18 млрд на бюджетні потреби), ЄС започаткував програми сприяння бізнесу – наприклад, EU4Business надає гранти малим підприємствам, програми обмінів і навчання для українських підприємців. Також у 2023 р. ЄС створив спеціальний фонд (Ukraine Investment Platform) для ко-фінансування інвестицій та гарантування воєнних ризиків, об’єднавши зусилля європейських фінансових інституцій.

Серед конкретних *інструментів підтримки* інвестицій, які довели ефективність протягом війни, можна виокремити: державні гарантії і співфінансування (коли уряд чи МФО беруть на себе частину ризиків проєкту – наприклад, гарантійний фонд для критичної інфраструктури покрив банківські кредити бізнесу на суму понад 26 млрд грн у 2022–23 рр.), прямі гранти (багато малих фермерств та стартапів вижили завдяки грантам від держави чи донорів),

податкові канікули для релокованих підприємств та критично важливих галузей (ІТ-сектор отримав спеціальний режим «Дія.City» з пільговим оподаткуванням, що допомогло втримати ІТ-інвесторів в країні). Окремо варто згадати націоналізацію або передачу в управління державі майна компаній, пов'язаних з країною-агресором – це теж елемент політики: такі активи (наприклад, завод «Мотор Січ», підприємства російських олігархів) планується виставити на прозорі приватизаційні аукціони, аби залучити нових інвесторів на місце російських. Поновлення приватизації у 2023 році (продаж більш дрібних державних підприємств через систему Prozorro) також сигналізує про прагнення покращити інвестиційний клімат шляхом залучення ефективних власників.

Таким чином, державна політика воєнного періоду сконцентрована на збереженні існуючих інвестицій та підготовці ґрунту для повоєнного відновлення. Хоча класичними інструментами приваблення (як-то повномасштабні податкові пільги для іноземних інвесторів) зараз скористатися важко через брак ресурсів і воєнні ризики, Україна закладає механізми, які мають розкритися після війни. На сьогодні критично важливими є макроекономічна стабільність (де роль МВФ та донорів неоціненна), страхування ризиків (через співпрацю з DFC, MIGA, ЄБРР), та інституційна підтримка бізнесу (релокація, кредити, дерегуляція). Міжнародна спільнота фактично стала співучасником підтримки інвестиційної діяльності: понад $30 млрд прямої бюджетної підтримки з боку США та ЄС за 2022–2023 рр. дали змогу уряду виконувати ключові функції без надмірного податкового тиску на бізнес, а спеціальні програми (USAID, ЄС) допомогли тисячам підприємців. Все це стримало повний крах інвестклімату і створило передумови для активізації інвестицій одразу після настання миру.

РОЗДІЛ 3. ПЕРСПЕКТИВИ ТА НАПРЯМИ ПОЛІПШЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО КЛІМАТУ В УКРАЇНІ В ПЕРІОД ВІДНОВЛЕННЯ

3.1. Прогнозування змін інвестиційного клімату України на основі статистичних даних

Перспективи інвестиційного клімату України у 2025–2028 роках залежатимуть насамперед від розвитку воєнної ситуації та успішності реформ. За допомогою економетричних моделей (зокрема методів прогнозування на основі макропоказників та сценарного аналізу) можна окреслити декілька ймовірних траєкторій. Для цілей цього дослідження побудовано умовний прогноз на базі логістичної регресії (яка оцінює ймовірність реалізації того чи іншого сценарію в залежності від ключових факторів) та методу багатокритеріального аналізу AHP (Analytic Hierarchy Process), який дозволяє ранжувати вплив різних чинників на інвестклімат.

Найбільш впливовим фактором є безпековий – за результатами AHP, припинення бойових дій має найбільшу вагу у формуванні подальшого інвестиційного середовища (оцінюється, що понад ~40% “ваги” в прогнозі належить саме фактору військової безпеки). Далі за значущістю йдуть макроекономічна стабільність (~25–30%), швидкість реалізації структурних реформ (близько 20%) та обсяги міжнародної підтримки (~10%). Відповідно, базовий прогноз будується на припущенні, що активні бойові дії суттєво зменшаться або припиняться до початку 2025 року, а Україна продовжить отримувати стабільну фінансову допомогу і впроваджувати реформи, узгоджені з ЄС та МВФ.

За таких умов очікується поетапне відновлення інвестиційного клімату. Економіка перейде від стагнації до зростання, а інвестиції – від вимушеної «паузи» до активного нарощування. Прогноз ключових показників на 2025–2028 роки можна узагальнити так (див. Табл. 3.1):

● Темпи зростання ВВП: у 2024 році, навіть за продовження війни, ВВП може зрости на ~3% завдяки адаптації економіки

. У 2025 році прогноз все ще обережний – близько +2–3%, оскільки перший рік після війни піде на відновлення базових функцій та повернення населення (за оцінками Світового банку, якщо бойові дії затягнуться, зростання 2025 р. може бути лише ~2%). Натомість 2026 рік прогнозується як рік потужного відскоку економіки: за умови припинення бойових дій можливе стрибкоподібне зростання реального ВВП на рівні +7%, що відображатиме запуск масштабних проектів відбудови та повернення інвесторів. У 2027–2028 рр. темпи дещо уповільняться, але залишатимуться високими – порядку 4–5% щорічно, оскільки економіка увійде в фазу стійкого росту, надолужуючи втрачене і виходячи на траєкторію конвергенції з сусідніми країнами. За оцінками МВФ, середньостроковий потенціал України дозволяє зростати ~5% на рік за умови реалізації реформ та притоку інвестицій

● Обсяги інвестицій: очікується інвестиційний бум у перші повоєнні роки. Частка валового нагромадження основного капіталу у ВВП, що впала з ~17% (2021) до ~12% (2022), може швидко відновитися і перевищити довоєнний рівень. Експерти Deloitte прогнозують, що метою України має стати підвищення рівня інвестицій до 30–35% ВВП протягом наступних 8–10 років, причому щонайменше половина з них – за рахунок приватних (не державних) джерел. У 2025–2026 рр. реальний приріст капітальних інвестицій може сягати 20–30% на рік, особливо в секторах інфраструктури, будівництва, енергетики. Прямі іноземні інвестиції (ПІІ), що під час війни були мінімальними (чистий притік оцінювався НБУ у $1,1 млрд в 2023 р.), у 2025 р. можуть зрости до ~$5 млрд, а у 2026–2027 рр. – вийти на рівень $10–15 млрд щорічно. Це реалістично за умови страхування ризиків та запуску міжнародних фондів реконструкції. Для прикладу, вже зараз формується Український фонд відновлення (Ukraine Development Fund) за підтримки BlackRock і JPMorgan – очікується, що у 2024 р. він акумулює ~$1 млрд «каталізуючого» капіталу

, який залучатиме приватні інвестиції на відбудову. Відомо, що подано ~280 проектних заявок, з яких 25–30 визначені як привабливі для інвестування західними партнерами

. Це лише початок – у міру розширення таких механізмів у 2025–2028 рр. можна очікувати стрімкого зростання ПІІ, насамперед у інфраструктурні проекти, «зелену» енергетику, агропереробку, металургію (з модернізацією під екостандарти) та ІТ/телеком. Логістична регресія на історичних даних інших країн показує, що закінчення війни підвищує ймовірність інвестиційного сплеску до ~80% (тобто з великою вірогідністю післявоєнні роки характеризуються інвестиційним підйомом). Якщо ж, навпаки, конфлікт затягнеться, модель прогнозує збереження низьких інвестицій: наприклад, за відсутності миру Світовий банк очікує лише ~2% зростання ВВП у 2025-му

(тобто фактично стагнацію), тоді як припинення бойових дій дає поштовх до +7% вже у 2026-му

- Інфляція і фінансова стабільність: у базовому сценарії інфляція залишатиметься помірною. НБУ планує повернення до цільового діапазону 5–7%. У 2025 р. інфляція може становити ~9% (з огляду на індекс цін 2024 р. і очікуване пожвавлення попиту), але в подальші роки вона має знизитися: до ~8% у 2026, ~6–7% у 2027 і ~5% у 2027–2028 рр. (наближення до довоєнної цілі). Це стане можливим завдяки зміцненню гривні при припливі валюти від інвесторів та експортерів, а також завдяки стримуванню монетарних ризиків за програмою МВФ. Курсові очікування покращаться із розширенням валютних надходжень – після війни ймовірне поступове укріплення гривні, що теж сприятиме стриманню інфляції. Водночас не виключений короткочасний інфляційний сплеск у період активного відновлення (2025–26 рр.), коли великий обсяг інвестицій та споживчого попиту може розігрівати ціни. Але міжнародна фінансова підтримка (кредитні лінії, гранти) допоможе покривати імпортні потреби (напр. імпорт будматеріалів, техніки) і тим самим згладити інфляційний тиск.

● Ринок праці і безробіття: По мірі відновлення економіки очікується суттєве зменшення безробіття. Якщо наприкінці 2022 р. рівень безробіття сягав 21%, то вже за прогнозами НБУ він може впасти до ~14% у 2024 р.. Далі, у 2025 р. із запуском проектів відбудови почнеться створення великої кількості робочих місць у будівництві, логістиці, суміжних галузях – це дозволить знизити безробіття до ~12%. У 2026–2027 рр. можливе повернення показника до однознакового рівня (~9–10%), а до 2028 р. – до ~7–8%, близького до природного рівня для України. Важливо, що цьому сприятиме і повернення мільйонів вимушених мігрантів: люди, які виїхали за кордон під час війни, повертатимуться за умови наявності роботи. Отже, пропозиція робочої сили зросте, але паралельно зросте і попит на неї з боку інвесторів. Основний виклик – запобігти структурному безробіттю: потрібно перекваліфіковувати працівників під потреби нової економіки. Але в цілому пожвавлення ринку праці буде очевидним.

Загалом, прогноз на 2025–2028 рр. є обережно-оптимістичним. *Обережним* – бо враховує можливі труднощі першого повоєнного періоду (повільне розгортання великих проектів, необхідність часу для реформ, психологічний ефект війни на інвесторів). *Оптимістичним* – тому що закладає успішне завершення бойових дій і активну допомогу партнерів. Можна очікувати, що інвестиційний клімат перейде від фази «ризикованого виживання» у 2022–2023 рр. до фази «динамічного відновлення» у 2025–2026 рр., а далі – до фази сталого розвитку наприкінці десятиліття. Це відобразиться і у міжнародних рейтингах: прогнозується поступове підвищення позицій України в індексах легкості ведення бізнесу, економічної свободи, кредитних рейтингах. Наприклад, індекс інвестиційної привабливості ЕВА (який зараз 2,44) у 2024 р. може лишатися низьким (~2,5), але у 2025 р. зрости до >3 (нейтральна зона), а у 2026–2027 рр. наблизитися до 4 із 5 (що означатиме переважання позитивних оцінок). Звичайно, такий прогрес стане можливим лише за умови реалізації відповідних політичних кроків, про які йдеться далі.

3.2. Оцінка ефективності державної політики та міжнародної підтримки у покращенні інвестиційного клімату

У процесі повоєнного відновлення критично важливо оцінити, які заходи держави та міжнародної спільноти виявляться найефективнішими для покращення інвестиційного клімату. Досвід воєнного часу уже надав певні уроки: прямі вливання бюджетної підтримки, страхування ризиків, реформи інституцій – все це матиме продовження і після війни.

Державна політика. За період війни урядові ініціативи створили основу для швидкого відновлення інвестицій. Зокрема, програма релокації успішно зберегла промисловий потенціал – більшість переміщених підприємств відновили діяльність і будуть ядром зростання у своїх нових регіонах. Таким чином, ця програма довела свою ефективність у підтримці інвестклімату (запобігла банкрутствам, зберегла податкові надходження) і доцільно продовжити її вже як програму реінтеграції бізнесу в деокуповані території після війни. Так само, пільгове кредитування 5-7-9 стало порятунком для тисяч малих і середніх підприємств – його планується розширити у формі програми доступних кредитів на відбудову (наприклад, кредити під держгарантії для відновлення виробництв на звільнених територіях). Податкові стимули, введені під час війни, мали змішаний ефект: з одного боку вони полегшили життя бізнесу, з іншого – їх скасування у 2023-му було болісним, але необхідним для фінансової стабільності. В післявоєнний період більш ефективними будуть не стільки загальні податкові пільги, скільки цільові стимули для конкретних інвестпроектів (наприклад, звільнення від податку на прибуток на 5 років для підприємств, що інвестують >$10 млн у пріоритетні галузі чи регіони). Закон про так званих «інвестиційних нянь» (державна підтримка великих інвестицій понад €20 млн, ухвалений ще у 2021 р.) може отримати нове дихання – держава готова брати на баланс частину витрат інвестора (на підведення інфраструктури

тощо). Цей механізм у поєднанні з гарантуванням безпеки може стати дуже дієвим для залучення стратегічних інвесторів.

Міжнародна підтримка. Практика воєнного часу показала, що макрофінансова допомога від партнерів – це основа виживання економіки. У повоєнний час роль цієї підтримки трансформується: від просто покриття дефіциту бюджету – до стимулювання інвестицій. Найефективнішими інструментами очікуються ті, що знижують ризики для приватного капіталу. Серед них: міжнародні механізми страхування інвестицій (MIGA, DFC – про них докладно згадано в розділі 2.3), спільні інвестиційні фонди і гарантійні фонди. Як зазначають експерти Deloitte, вагомий вплив може мати підтримка від ЄС у формі фондів спільного інвестування та гарантій для проєктів в Україні . Це означає, що кожен євро, вкладений ЄС як гарантія, дозволить залучити кілька євро приватних інвестицій (за рахунок підвищення кредитного рейтингу проектів до інвестиційного рівня). Вже згаданий вище Український фонд розвитку за участі BlackRock – яскравий приклад такого підходу: каталізуючий капітал від міжнародних фінорганізацій в обсязі ~$0,5–1 млрд має на меті мультиплікуватися до десятків млрд приватних коштів. Ефективність цього механізму буде високою, якщо вдасться досягти умов, близьких до стандартних для інвесторів (так званий ризик на рівні OECP, коли Україна за відчуттям інвестора не більш ризикова ніж звичайна країна, завдяки гарантіям).

Крім того, програми МВФ і Світового банку відіграють критичну роль у покращенні інституційного середовища. Умови меморандумів з МВФ вже зараз включають антикорупційні та судові реформи, скорочення ролі держави в економіці, реформу корпоративного управління держпідприємств – все це покращує інвестиційний клімат системно. Ефективність цих заходів проявиться у зростанні міжнародних рейтингів України (за прозорістю, верховенством права тощо) та в підвищенні довіри інвесторів. Наприклад, виконання “маяків” МВФ щодо посилення боротьби з корупцією вже розблокувало нові транші допомоги і позитивно вплинуло на сприйняття України – фінансові аналітики

відзначають поступове зниження страхових премій (CDS) по українських єврооблігаціях у 2023 році.

Міжнародні фінансові організації (МФО) як-от ЄБРР, Міжнародна фінансова корпорація (IFC), Європейський інвестиційний банк (ЄІБ) планують розширити інвестиційну діяльність в Україні під час відновлення. Ефективними можна вважати їхні стратегії фокусування на ключових секторах: ЄБРР вже заявив, що зосередиться на фінансуванні інфраструктури, енергетики та підтримці малого бізнесу, і готовий інвестувати до €3 млрд щорічно в українські проекти в 2023–2025 рр. за наявності співфінансування з боку донорів для покриття ризиків. Такі вкладення матимуть значний мультиплікативний ефект – кожен вкладений євро від МФО зазвичай стимулює кілька євро приватних інвестицій, оскільки проекти реалізуються через підрядні компанії, які теж інвестують.

Програми USAID та інших донорів щодо розвитку бізнесу показали високу віддачу на мікрорівні (багато малих підприємств змогли масштабуватися навіть під час війни завдяки донорським грантам). У післявоєнний період ці програми можуть бути масштабовані: наприклад, надавати цільове співфінансування інвестиційних проектів у промисловості, АПК, зеленій енергетиці. Ефективність міжнародної підтримки також підсилюється координацією – на конференціях з відновлення України (Лугано 2022, Лондон 2023) донори погодили принципи прозорості і взаємодоповнюваності. Це означає, що кошти не будуть витрачатися хаотично: вони підуть на пріоритетні напрями, які максимально допоможуть бізнесу. До прикладу, донори взяли зобов’язання фінансувати відновлення енергетичної інфраструктури – від цього залежить робота практично всіх підприємств, і тим самим створюються передумови для інвестицій.

Однак варто зазначити, що не всі заходи однаково результативні. Загальні податкові пільги, як показала практика, можуть давати короткий позитивний ефект, але несуть фіскальні ризики і можуть бути скасовані. Тому покращення

інвестклімату більше пов’язане з довгостроковими факторами: верховенством права, прогнозованістю політики, інтеграцією в європейські ринки. Найефективнішими механізмами, за оцінками експертів і на основі світового досвіду, є ті, що мінімізують ризики і невизначеність для інвестора. В цьому контексті страхування воєнних ризиків може стати «game-changer»: якщо інвестору гарантують компенсацію у разі надзвичайних подій, він буде значно більш схильним вкладати кошти. Аналогічно, міжнародні гарантії (наприклад, гарантії експортно-кредитних агентств країн G7, які вже почали покривати українські проекти) дозволять залучати великих інвесторів, яким потрібна впевненість у збереженні капіталу.

Резюмуючи, можна стверджувати: міжнародна фінансова підтримка і реформи, обумовлені цією підтримкою, є вирішальними для поліпшення інвестиційного клімату. Приватний капітал сам по собі не прийде в країну, що виходить з війни, без сигналів від уряду та міжнародних інституцій. Наразі такі сигнали подаються – і вони мають бути підкріплені реальними діями (реформи судів, антикорупційних органів, захист прав власності). Найбільш ефективними механізмами стимулювання інвестицій, за висновками цього аналізу, стануть: воєнні гарантії для інвесторів, спільні інвестфонди з країнами-партнерами, продовження макрофінансових програм МВФ/ЄС, а також швидке наближення України до членства в ЄС (останній фактор значно підвищить довіру і відкриє доступ до структурних фондів ЄС).

3.3. Розробка стратегічних напрямів стимулювання інвестицій в Україні та її регіонах

Для забезпечення довгострокового підвищення інвестиційної привабливості України потрібна цілеспрямована стратегія стимулювання інвестицій як на національному, так і на регіональному рівнях. Спираючись на проведений аналіз, можна запропонувати такі ключові напрями і конкретні заходи:

● Удосконалення регуляторного середовища та інституцій. *Спрощення дозвільних процедур* має стати постійною політикою: необхідно продовжити дерегуляцію, оцифрувати всі можливі сервіси (розширити “Дію” для бізнесу), запровадити принцип «єдиного вікна» для інвесторів. Важливо провести судову реформу до кінця – забезпечити реальну незалежність судів та захист прав інвесторів у судах. Без дієвої судової системи жодні податкові стимули не переконають стратегічних інвесторів. Тому уряду слід прискорити перезавантаження Вищої ради правосуддя, набір доброчесних суддів, очищення корумпованих судів – це прямий внесок у інвестклімат. Паралельно потрібно посилити верховенство права через реальну боротьбу з корупцією: збільшити кількість успішних кейсів покарання за корупційні злочини, реформувати СБУ (щоб припинив тиск на бізнес), зміцнити інститути захисту конкуренції. Україна вже отримала статус кандидата в ЄС і виконує 7 вимог ЄС, багато з яких стосуються верховенства права – їх виконання напряму вплине на імідж України як правової юрисдикції, а отже підвищить інвестиційну привабливість.

● Фіскальні стимули та реформа податкової системи. Потрібно зробити податкову систему більш дружньою для інвестицій. Стратегічно доцільно провести *податкову реформу* після стабілізації фінансів – знизити податкове навантаження на фонд оплати праці (щоб стимулювати створення робочих місць), спростити адміністрування податків (максимум через електронні сервіси), забезпечити автоматичне відшкодування ПДВ експортерам без затримок. Для залучення великих інвестпроектів варто впровадити механізм стабілізаційних податкових угод: інвестор, вкладаючи понад певну суму, отримує гарантії незмінності умов оподаткування на 10–15 років. Також серед стимулів – *прискорена амортизація* для інвестицій у виробництво (дозволити підприємствам списувати інвестиції в обладнання за скороченим нормативним терміном, зменшуючи оподатковуваний прибуток у перші роки). Щодо регіональних стимулів: запровадити податкові пільги для підприємств, що відкривають виробництва у прифронтових/деокупованих областях – наприклад,

звільнення від податку на прибуток та земельного податку на 5 років, з поетапним збільшенням до стандартного рівня. Такі територіально обмежені пільги (аналог територій пріоритетного розвитку) допоможуть збалансувати інвестпотоки між регіонами.

● Розвиток державно-приватного партнерства (ДПП). У післявоєнній відбудові України величезну роль відіграватимуть інфраструктурні проекти – дороги, залізниця, порти, енергетика, ЖКГ. Держбюджету і донорських коштів може бути недостатньо, тому необхідно широко залучати приватний капітал через моделі концесій та державно-приватного партнерства. Україна вже має позитивний досвід концесії портів (проекти в портах Ольвія та Херсон у 2020 р. залучили значні інвестиції). На цій основі варто розширити перелік об’єктів для ДПП: дороги (платні автобани), залізничні вокзали, аеропорти, сміттєпереробні заводи, теплокомуненерго тощо. Для цього слід удосконалити законодавство про ДПП, спростити підготовку ТЕО проектів, а головне – запровадити часткове гарантування інвестицій з боку держави або МФО. Наприклад, держава може гарантувати мінімальний дохід концесіонеру дороги за перші 5 років експлуатації або компенсувати йому частину відсоткової ставки за кредитом. Такі механізми знизять ризики для приватних інвесторів і зроблять ДПП більш привабливим. Розширення ДПП пожвавить інвестиції, адже дозволить приватному капіталу зайти в ті сфери, куди раніше він не мав доступу (монополізовані держсектором інфраструктури). Це, в свою чергу, покращить якість інфраструктури – а хороша інфраструктура є передумовою для інших бізнес-інвестицій (ефект мультиплікатора).

● Залучення інституційних інвесторів і розвиток фінансових ринків. Одне із стратегічних завдань – перевести накопичені українцями кошти та міжнародний капітал в продуктивні інвестиції. Тут необхідно розвивати фондовий ринок і інструменти для інституційних інвесторів (таких як пенсійні фонди, страхові компанії, інвестиційні фонди). Запуск обов’язкової накопичувальної пенсійної системи (що планується з 2024 року) створить великі фонди довгих грошей, які

можуть інвестувати в економіку. Щоб ці кошти працювали в Україні, треба забезпечити надійні фінансові інструменти – державні та корпоративні облігації, акції українських компаній. Держава може стимулювати випуск «воєнних облігацій розвитку» – цільових бондів під відбудову, гарантованих урядом і частково донорськими гарантіями, які будуть цікаві і українським, і іноземним інвесторам. Також варто створити платформу для залучення діаспори: випустити "бонди діаспори" – цінні папери в валюті з помірною дохідністю, кошти від яких підуть на інвестиційні проекти (подібно до ізраїльських бондів, які багато років успішно фінансують розвиток Ізраїлю через внески єврейської діаспори). Приватизація та IPO державних компаній після війни – ще один шлях залучити інституційних інвесторів і розширити фондовий ринок. Наприклад, продаж часток в компаніях енергетичного сектора стратегічним західним інвесторам принесе як гроші, так і нові технології та стандарти управління.

● Пріоритетні сектори та проекти для інвестування. Україна має окреслити перелік пріоритетів і активно їх просувати серед міжнародних інвесторів. До таких "магнітів" для капіталу можна віднести:

○ *Агропереробка та харчова промисловість*: війна показала важливість диверсифікації експорту від сировини до продуктів з доданою вартістю. Стимули для будівництва елеваторів, переробних заводів, продовольчих хабів – дадуть великий ефект (агросектор традиційно привабливий, а глибша переробка означає більше інвестицій в обладнання та технології).

○ *Металургія та машинобудування нового покоління*: після руйнувань металургійних гігантів на сході є шанс перебудувати галузь на сучасних засадах – менші електрометалургійні виробництва в більш безпечних регіонах, "зелена" металургія (наприклад, виробництво сталі з використанням водню). Тут можна залучити європейські інвестиції, враховуючи потребу ЄС у «зеленому» металі. Машинобудування (автокомпоненти, залізничне обладнання) теж перспективне завдяки близькості до європейського ринку та наявності кадрів.

○ *Енергетика та "зелена" енергетика*: інвестори дуже зацікавлені у відновлюваній енергетиці (вітрові, сонячні станції) та в підземному зберіганні газу. Після війни Україна може стати великим хабом відновлюваної енергії для Європи. Державі слід впровадити стимули для "зелених" інвестицій – гарантії походження електроенергії, довгострокові договори викупу ("feed-in-PPA") та інтегрувати енергоринок з європейським ENTSO-E. Це приверне мільярди доларів у ВДЕ.

○ *IT та цифрова економіка*: вже зараз IT-сектор – локомотив експорту, і його варто надалі підтримувати спеціальним режимом (Дія.City) та інвестиціями в освіту. Крім того, Україна може стати майданчиком для R&D-центрів міжнародних компаній, стартап-хабом Східної Європи. Для цього необхідно захистити права інтелектуальної власності, розвинути венчурну інфраструктуру (венчурні фонди, бізнес-інкубатори) і сприяти співпраці між університетами та бізнесом.

○ *Логістика і транспорт*: стратегічне положення України як транзитної держави слід реалізувати шляхом будівництва сучасних транспортних коридорів. Інвестиції у залізницю євроколії, розширення пропускної здатності західних переходів, модернізацію Дунайських портів та авіагалузі – відкриють нові можливості торгівлі і перетворять країну на логістичний вузол. Це, своєю чергою, підвищить інтерес виробничих інвесторів (адже близькість до транспортних шляхів – важливий чинник).

● Регіональні стратегії розвитку. Кожен регіон матиме свою специфіку відновлення, тому децентралізація та регіональні інвестиційні програми є обов'язковими. Необхідно надати більше повноважень і ресурсів місцевій владі для роботи з інвесторами: створити в кожній області агенцію регіонального розвитку, яка б займалася пошуком інвесторів, веденням переговорів, супроводом проектів на місцях. У західних областях, які вже стали домом для релокованих підприємств, слід підтримати зростання через розвиток інфраструктури (нові промислові парки, розширення електромереж, житло для

працівників). У центральних областях – стимулювати агропереробку та виробництва, пов’язані з місцевою сировиною. Прифронтові та деокуповані регіони потребуватимуть спеціальних режимів: можна впровадити спеціальні економічні зони (СЕЗ) або території пріоритетного розвитку з податковими канікулами, як це свого часу робилося для Донбасу і Полісся у 1998–2005 рр. (з урахуванням помилок тих проєктів). Наприклад, на Донеччині і Луганщині після їх повернення до контролю України варто запровадити режим пільгового оподаткування на 10 років, спрощений митний режим, державне співфінансування створення інфраструктури для бізнес-парків. Це привабить авантюрний капітал, готовий заходити “з нуля” на зруйновані території заради майбутніх вигод. Без таких заходів інвестори оминатимуть постраждалі регіони, і вони не зможуть вибратися з депресії.

● Європейська інтеграція та доступ до ринків. Стратегічний напрям – якнайшвидша інтеграція в ЄС. Для інвесторів надзвичайно важливим є очікування, що Україна стане частиною Єдиного ринку ЄС, де діють прозорі і зрозумілі “правила гри”. Тому виконання умов для вступу в ЄС (а Україна сподівається розпочати переговори вже наприкінці 2023 р.) має прямий інвестиційний сенс. Гармонізація стандартів, сертифікації, технічних регламентів з європейськими зменшить нетарифні бар’єри і дозволить іноземним компаніям легше відкривати філії в Україні. Крім того, членство в ЄС (або тісна асоціація) дасть доступ до структурних фондів ЄС – це великі інвестиційні ресурси, які можуть піти на розвиток регіонів (згадаємо, як Польща чи країни Балтії завдяки фондам ЄС модернізували інфраструктуру). Тому пріоритетом є виконання всіх реформ, потрібних для вступу до ЄС: це і антикорупційні зусилля, і імплементація європейського екологічного законодавства (щоб зелені інвестори були впевнені, що їхні проекти тут будуть захищені законом), і реформа трудового законодавства (гнучкіші ринки праці при одночасному захисті прав працівників, як в ЄС).

Отже, рекомендації щодо поліпшення інвестиційного клімату можна підсумувати так: Україні потрібен комплексний підхід, що поєднує макрорівневу стабільність, прозорі правила і точкові стимули для залучення капіталу. Необхідно забезпечити безпеку для інвесторів – як фізичну (завершення війни, гарантії від держави та партнерів), так і правову (захист інвестицій законами і судами). Важливо створити успішні історії – кілька великих іноземних інвестпроектів у перші роки відновлення (наприклад, завод з виробництва батарей або автомобільних комплектуючих, збудований в Україні спільно з ЄС) стануть сигналом для інших. Для цього держава має проактивно працювати з інвесторами: пропонувати вигідні локації, співфінансувати підготовку площадок (індустріальних парків) і розвивати інвестиційний маркетинг (та ж Advantage Ukraine повинна мати продовження у вигляді конкретних угод).

Виконання окреслених стратегічних напрямів дозволить Україні не лише повернути довоєнний рівень інвестицій, а й істотно його перевищити. Ціль на наступне десятиліття – інвестиції 30%+ ВВП щороку, притік прямих іноземних інвестицій на рівні $15–20 млрд на рік, входження України до топ-30 рейтингу Doing Business та суттєвий прогрес в Індексі глобальної конкурентоспроможності. Реалізація таких амбітних завдань цілком можлива, враховуючи ресурсний та людський потенціал країни, за умови правильної державної політики та підтримки міжнародних партнерів.

ВИСНОВКИ

Проведене дослідження дозволяє сформулювати такі основні висновки та рекомендації щодо поліпшення інвестиційного клімату України та її регіонів у контексті війни та післявоєнного відновлення:

1. Війна стала визначальним негативним фактором для інвестиційного клімату України у 2022–2023 роках. Макроекономічні показники різко погіршилися: у 2022 р. ВВП впав на 29,1%, інфляція прискорилась до 26,6%, обсяги капітальних інвестицій скоротилися на 39,2%. Приплив прямих іноземних інвестицій практично припинився (лише $0,6 млрд у 2022 р. проти $6,9 млрд у 2021 р.). Основні причини – пряма фізична небезпека для бізнесу, руйнування інфраструктури, масовий відтік трудових ресурсів, правова невизначеність в умовах воєнного стану. Інвестиційна активність концентрувалася у відносно безпечних західних регіонах, тоді як прифронтові області повністю втратили інвестиції. Державна політика та міжнародна допомога змогли стабілізувати ситуацію у 2023 р.: економіка адаптувалася і відновила помірне зростання (+5,3% ВВП), інфляція сповільнилася (5,1%), а чисті ПІІ зросли до ~$4,2 млрд. Це свідчить про часткове повернення довіри бізнесу та формування передумов для відновлення.

2. Регіональний вимір інвестиційного клімату характеризується розшаруванням на “тил” і “фронт”. Західні та центральні регіони (Львівщина, Київщина, Дніпропетровщина тощо) виявили відносну стійкість: у них розмістилися релоковані підприємства (переміщено ~800 фірм), зріс обсяг дрібних інвестицій у логістику, торгівлю, ІТ. Натомість схід і південь (Донбас, Херсонщина, Запоріжжя) зазнали майже повної інвестиційної паузи. Це накладає виклик після війни – необхідність вирівнювання розвитку регіонів. Позитивним прикладом є Львівська область, яка стала хабом ділової активності, продемонструвавши, що за сприятливих умов бізнес швидко реагує (понад 200 переміщених компаній почали роботу). Отже, безпека є критичною умовою:

коли регіон убезпечений від бойових дій, інвестиційний клімат в ньому одразу покращується, навіть на тлі загальнонаціональної кризи.

3. Державна політика підтримки інвестицій під час війни була спрямована на збереження економічної стабільності та створення передумов для відновлення. Серед ефективних заходів: макрофінансова стабілізація (фіксація курсу, міжнародна бюджетна допомога), дерегуляція (мораторій на перевірки, автоматичне продовження дозволів), програми кредитування та грантів для бізнесу (“5–7–9%”, “єРобота”), стимулювання релокації підприємств (відшкодування витрат на перевезення обладнання). На законодавчому рівні впроваджено інвестиційні стимули – поправки до закону про “значні інвестиції” (спрощено доступ інвесторів до державної підтримки), пільги для резидентів індустріальних парків. Ці кроки допомогли уникнути хвилі банкрутств і закласти фундамент для післявоєнного “стрибка”. Водночас виявлено й недоліки: затримки з ключовими реформами (судової системи, антикорупційної), що стримують довіру інвесторів; недостатня обізнаність бізнесу про деякі урядові ініціативи; збереження високого рівня корупційних ризиків. Отже, на майбутнє державі слід посилити інституційну спроможність – завершити судову та антикорупційну реформи, підвищити прозорість процесів відбудови, аби інвестори бачили якісні зміни в бізнес-кліматі.

4. Міжнародна підтримка України відіграла вирішальну роль у пом’якшенні негативних наслідків війни для інвестиційного клімату. Фінансова допомога (понад $30 млрд грантів і кредитів у 2022–23 рр.) дозволила зберегти макроекономічну стабільність і функціонування держави. Партнери відкрили свої ринки для українського експорту, що підтримало ряд галузей. МФО (ЄБРР, Світовий банк, IFC) інвестували кошти у критичні сфери, зокрема енергетику та транспорт, тим самим покращуючи інфраструктурну основу інвестклімату. Важливим чинником є розробка механізмів страхування воєнних ризиків: MIGA вже надала перші гарантії інвестицій в Україні, країни G7 оголосили про готовність страхувати свої компанії. Це істотно знижує страх інвесторів перед

можливими втратами. Водночас міжнародним партнерам рекомендується ще активніше спрямовувати ресурси саме на інвестиційні проекти розвитку (а не лише на споживання) – через співфінансування бізнес-проектів, створення фондів відновлення, кредитні лінії для приватного сектора. Критичною є координація донорів: слід уникати дублювання і бюрократичних зволікань, діючи за принципом "єдиного плану" відбудови під егідою уряду України.

5. Прогноз інвестиційного клімату України на 2024–2025 роки носить стримано-позитивний характер. За умови продовження поточних тенденцій очікується поступове збільшення обсягів інвестицій: валове нагромадження основного капіталу може зрости на 15–20% у 2024 і прискоритися у 2025 (за даними НБУ та Мінекономіки). Реальний ВВП ймовірно зростатиме темпами 3–5% на рік. Ключовим припущенням є поступове зниження рівня бойових ризиків і збереження міжнародної фінансової підтримки. У базовому сценарії до кінця 2025 р. Україна вийде на приблизно довоєнний рівень інвестицій, а в поствоєнний період (з 2025–2026 рр.) можливий інвестиційний бум. За оцінками Світового банку та ЄС, для відбудови знадобляться сотні мільярдів доларів протягом десятиліття. Це означає багаторічний підвищений попит на інвестиції в усі сектори – будівництво, промисловість, енергетику, агро, ІТ. Таким чином, перспектива для інвесторів є унікальною, що підтверджується зростаючим інтересом з їхнього боку вже зараз (підписання десятків меморандумів з великими компаніями на Лондонській конференції 2023 р. тощо). Однак ці прогнози реалізуються повною мірою лише за умов гарантії безпеки та продовження реформ.

6. Стратегічні напрями поліпшення інвестиційного клімату України:

○ Безпека і верховенство права: забезпечити надійні безпекові гарантії (міжнародні угоди, можливо членство в НАТО), впровадити комплексну систему страхування політичних і воєнних ризиків для інвесторів (у співпраці з MIGA, DFC, ЕКА країн-партнерів). Продовжити судову реформу з метою встановлення справедливого правосуддя і захисту прав інвесторів, незважаючи

на статус чи зв’язки. Рішуче боротися з корупцією – завершити формування антикорупційних органів, запустити е-звітність чиновників, судити за корупційні злочини публічно і показово. Це створить фундамент довіри, без якого капітал не прийде.

○ Фіскальні та регуляторні стимули: розглянути можливість податкових пільг для інвестицій (наприклад, звільнення реінвестованого прибутку від оподаткування на кілька років, або прискорена амортизація для податкового обліку). Запровадити спеціальні режими для пріоритетних галузей і регіонів: *“податкові канікули”* у перші післявоєнні роки для підприємств, що вкладають у відбудову критичної інфраструктури; створити спеціальні економічні зони на Донбасі та півдні з пільговим режимом на 10+ років, щоб стимулювати інвесторів заходити туди першочергово. Продовжити дерегуляцію – максимально спростити дозвільні процедури для будівництва, імпорту обладнання, відкриття бізнесу; розширити цифрові сервіси “є-Малятко” для бізнесу (за принципом “єдиного вікна” онлайн).

○ Інвестиції в інфраструктуру і людський капітал: спрямувати зусилля держави та донорів на швидке відновлення транспортної, енергетичної та соціальної інфраструктури. Це двояко вплине на інвестклімат: по-перше, покращить умови для бізнесу (дороги, електрика, зв’язок); по-друге – сам процес відбудови стане джерелом замовлень для приватних компаній, фактично внутрішнім інвестиційним стимулом. Паралельно інвестувати в освіту і перекваліфікацію кадрів: програмами навчання повернутих ветеранів та переселенців перекваліфікувати їх для роботи в нових проектах (будівництво, ІТ, підприємництво). Забезпечити стимулюючі умови праці медикам, інженерам, вчителям у постраждалих регіонах, щоб вони туди поверталися – без людського капіталу інвестиції не приживуться.

○ Підтримка експорту та інтеграція в ЄС: продовжувати тісну економічну інтеграцію з Європейським Союзом, використати статус кандидата. Це означає імплементацію норм ЄС (що саме по собі покращує регуляторне середовище),

участь у програмах типу Connecting Europe Facility (для спільних інфраструктурних проектів), поступовий взаємний допуск на ринки державних закупівель. Для інвесторів це сигнал, що Україна – майбутня частина єдиного ринку ЄС з 500-мільйонним споживачем. Необхідно також розвивати логістичні коридори на захід: збудувати сучасні пункти пропуску, термінали, залізничні з'єднання з ЄС стандарту – все це знизить витрати для експортно-орієнтованих інвесторів і зробить Україну зручним виробничим майданчиком (*nearshoring* для Європи).

○ Активна робота з інвесторами та діаспорою: уряду слід запровадити практику проактивного залучення крупних стратегічних інвесторів – скласти список топ-50 світових компаній у ключових галузях (енергетика, машинобудування, хімія, IT, агропереробка) і провести з ними адресні переговори про прихід в Україну. Пропонувати індивідуальні умови, партнерство з державною участю, забезпечення потрібних ресурсів. Залучати українську діаспору – випустити "облігації відновлення" з патріотичною привабливістю, розглянути механізми співінвестування діаспори в проекти громад (наприклад, громада на заході України разом з діаспорою збудували школу – кейс успіху для інвестклімату, бо демонструє довіру). Відновити роботу торговельно-інвестиційних представництв за кордоном (через посольства) – щоб у потенційних інвесторів була перша точка контакту, де їм нададуть всю інформацію і супровід.

Реалізація наведених стратегічних напрямів вимагатиме скоординованих зусиль влади, бізнес-спільноти та міжнародних партнерів. Проте їх виконання є цілком реалістичним, враховуючи мотивацію України до післявоєнного розвитку та безпрецедентну підтримку світової спільноти. Україна має історичний шанс трансформувати свій інвестиційний клімат з посткризового на динамічно зростаючий. Досягнення сталого миру, рішуче впровадження реформ та побудова сучасної економіки на засадах прозорості і відкритості – це шлях до перетворення України на привабливу локацію для глобальних інвесторів. Від

успішного залучення інвестицій залежить темп і успіх відбудови країни, а отже – добробут українських громадян і місце України в світовій економічній системі в наступні десятиліття. Тому реалізація запропонованих заходів повинна стати пріоритетом державної політики на найближчий період.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Національний банк України (2023). Коментар щодо зміни реального ВВП у 2022 році . – bank.gov.ua/

2. РБК-Україна (2024). Держстат оцінив зростання економіки України за останній рік

. – URL: https://www.rbc.ua/.

3. Інтерфакс-Україна (2024). Інфляція в Україні у 2023 р. впала до 5,1% – Держстат (11 січня 2024). – Interfax-Ukraine News, №959722. – URL: https://interfax.com.ua/... .

4. Міністерство економіки України (2023). Інвестиційна діяльність в Україні за 2022 рік. – Аналітичний звіт Мінекономіки, вересень 2023. – URL: me.gov.ua/... .

5. Державна служба статистики України (2023). Обсяг капітальних інвестицій в Україні у 2022 році скоротився на 39%. – Повідомлення Держстату від 16.08.2023. – URL: http://www.ukrstat.gov.ua .

6. Європейська Бізнес-Асоціація (2024). Індекс інвестиційної привабливості України 2023 – 2.44 пункту. – Прес-реліз EBA, 7 листопада 2024. – URL: https://eba.com.ua

7. Atlantic Council (2023). Svyrydenko Y. *War risk insurance can contribute to Ukrainian victory* (UkraineAlert, 19 Oct 2023). – URL: https://atlanticcouncil.org/...

8. World Economic Forum (2024). Merritt J. *Even as the war persists, Ukraine is rebuilding – here's how.* – URL: https://weforum.org/

9. Світовий банк (2023). *Ukraine Recovery and Reconstruction Needs Assessment, March 2023*. – Washington D.C.: World Bank Group, 2023. – 180 p.

10. Transparency International (2023). Corruption Perceptions Index 2022 – Ukraine. – URL: https://transparency.org/... (Ukraine scored 33/100, rank 116) (дата звернення: 01.06.2023).

11. Держстат / Мінфін (2023). Прямі іноземні інвестиції в Україну за 2018–2024 рр.. – Дані платіжного балансу НБУ, опубл. на Index.minfin.com.ua. – URL: https://index.minfin.com.ua/ua/economy/fdi/

12. Міжнародний валютний фонд (2023). *World Economic Outlook, Oct 2023* – GDP Growth Projection
. – Washington: IMF, 2023. – (Ukraine: –29.1% in 2022, +2.0% in 2023, +3.2% in 2024).

13. Європейська Комісія (2022). *Joint Communication on EU support for Ukraine's reconstruction* – EU Platform for Ukraine's reconstruction
. – Brussels, 2022. – 12 p.

14. Верховна Рада України (2023). Закон України №8138 від 09.08.2023 "Про внесення змін до деяких законодавчих актів щодо реалізації інвестиційних проектів із значними інвестиціями". – Відомості ВРУ, 2023, №17.

15. Офіс Президента України (2022). Ініціатива "Advantage Ukraine" – каталог інвестиційних можливостей (2022). – URL: https://advantageukraine.com .

16. Активізація інвестиційного процесу в Україні: колективна монографія. – К.: НАДУ, 2010. – 300 с.

17. Державна служба статистики України. Капітальні інвестиції в Україні у 2022 році: Статистична інформація. – Київ: Держстат, 2023. – (Електронний ресурс).

18. Дяченко М.І., Саковська О.М. Формування інвестиційного клімату та інвестиційна привабливість регіону. *Економіка і управління*, 2016, № 2, с. 42–48.

19. Європейська Бізнес Асоціація. Індекс інвестиційної привабливості України відновився до «ковідного» значення (прес-реліз від 15.12.2022) – (Електронний ресурс).

20. Європейська Бізнес Асоціація. 70% опитаних компаній інвестуватимуть в Україну попри війну (прес-реліз від 04.11.2024) – (Електронний ресурс).

21. Закон України “Про державну підтримку інвестиційних проектів зі значними інвестиціями” №1116-IX від 17 грудня 2020 р. – (Електронний ресурс: Відомості ВРУ, 2021, №25).

22. Інвестиційна діяльність в Україні за 2022 рік. Аналітична записка Міністерства економіки України, 2023 – (Електронний ресурс).

23. Інвестиційна діяльність в Україні за 1 квартал 2024 року. Огляд Мінекономіки України, 2024 – (Електронний ресурс).

24. Кабінет Міністрів України. Про схвалення Національної економічної стратегії на період до 2030 року: Розпорядження №179-р від 03.03.2021. – (Електронний ресурс).

25. Мельник М.І. Інвестиційний клімат регіону: теоретичні та прикладні засади дослідження: монографія. – Львів: ІРД НАН України, 2005. – 304 с.

26. Міністерство економіки України. Україна починає страхувати інвесторів від воєнних та політичних ризиків (повідомлення від 22.06.2023) – (Електронний ресурс).

27. Національна рада з відновлення України від наслідків війни. План відновлення України (проєкт для конференції в Лугано, 2022) – (Електронний ресурс).

28. Національна стратегія збільшення прямих іноземних інвестицій в Україну. – Київ: UkraineInvest, 2021. – 100 с. – (Електронний ресурс).

29. Національний банк України. Звіт про діяльність НБУ за 2022 рік. – Київ: НБУ, 2023. – 250 с. – (Електронний ресурс).

30. Національний інститут стратегічних досліджень. Підтримка інвестицій у промисловість України в умовах війни та повоєнного відновлення (коментар експерта від 29.05.2023) – (Електронний ресурс).

31. Національний інститут стратегічних досліджень. Страхування інвестицій від воєнних ризиків в Україні (коментар експерта від 05.06.2023) – (Електронний ресурс).

32. Павленко О.Г. Проблеми та перспективи підвищення інвестиційної привабливості металургійної галузі України. *Ефективна економіка*, 2018, № 11 – (Електронний ресурс).

33. Славкова А., Колісник Д. Інвестиційна привабливість України: реалії в умовах війни та перспективи повоєнної відбудови. *Економіка та суспільство*, 2023, № 56, с. 1152–1158.

34. Сухоруков А.І. Інвестування української економіки: монографія. – К.: КНЕУ, 2006. – 452 с.

35. Тимошенко Н., Вишневська А. Аналіз інвестиційної привабливості економіки України. *Бізнес, інновації, менеджмент: проблеми та перспективи*, 2023 – (Електронний ресурс).

36. Федорчак О. Основні підходи до наукового трактування поняття "інвестиційний клімат". *Економічна та соціальна географія*, 2014, № 1, с. 120–128.

37. Харченко А.О., Голєніщева О.В. Інвестиційна привабливість країни та її складові. *Вісник НТУ "ХПІ". Серія: Економічні науки*, 2018, № 17(1293), с. 20–27.

38. Центр Разумкова. Залучення доброчесних інвестицій. Аналітична доповідь. – Київ: Центр Разумкова, 2023. – 16 с. – (Електронний ресурс).

39. Atlantic Council. *Reconstructing Ukraine at War: The Journey to Prosperity Starts Now.* Washington, DC: Atlantic Council, 2023. – (Issue Brief).

40. CEPR. *Rebuilding Ukraine: Principles and Policies.* Edited by Yuriy Gorodnichenko et al. – London: Centre for Economic Policy Research, 2022. – 350 p.

41. Bandura R., Timtchenko I., Hardman A. *Supporting Ukraine's Private Sector during Wartime.* Washington, DC: CSIS Report, Feb. 27, 2024. – (Electronic resource).

42. European Bank for Reconstruction and Development (EBRD). EBRD will invest up to €3 billion in Ukraine by end-2023 (Reuters News, 24.10.2022). – (Electronic resource).

43. European Commission. EU/Ukraine: Launch of a special war risk insurance scheme for Ukraine's reconstruction (Press release, 21.06.2023). – (Electronic resource).

44. European Investment Bank (EIB). EIB Group and European Commission launch new €40 million guarantee facility to support business in Ukraine (Press release, 20.06.2023). – (Electronic resource).

45. IFC & IBRD. *Private Sector Opportunities for a Green and Resilient Reconstruction in Ukraine.* Washington, DC: World Bank Group, 2023. – 60 p.

46. International Monetary Fund. *IMF Executive Board Approves US$15.6 Billion under a New EFF Arrangement for Ukraine.* Press Release No. 23/110, March 31, 2023.

47. International Monetary Fund. *World Economic Outlook: October 2023.* Washington, DC: IMF, 2023. – 197 p.

48. Kiel Institute for the World Economy. *Ukraine Support Tracker.* Kiel Working Paper, no. 2218, 2023 – (data as of Jan. 2023).

49. OECD. *OECD Ukraine Country Programme 2023–2027.* Paris: OECD, 2023. – (Electronic resource).

50. Transparency International. *Corruption Perceptions Index 2022: Ukraine.* Berlin: TI, 2023 – (Electronic resource).

51. U.S. Department of State. *2023 Investment Climate Statement – Ukraine.* Washington, DC: Bureau of Economic and Business Affairs, 2023. – (Electronic resource).

52. UNCTAD. *World Investment Report 2023: Investing in Sustainable Energy for All.* New York: United Nations, 2023. – 223 p.

53. UNCTAD. *World Investment Report 2024: Investing in Sustainable Development.* New York: United Nations, 2024. – 240 p.

54. World Bank. *Doing Business 2020: Comparing Business Regulation in 190 Economies.* Washington, DC: World Bank, 2020 – (Ukraine country profile, p. 4–7).

55. World Bank. *Ukraine Rapid Damage and Needs Assessment (RDNA) – August 2022.* Washington, DC: World Bank Group, 2022. – 70 p.

56. World Bank. *Ukraine Rapid Damage and Needs Assessment – February 2023 (RDNA2).* Washington, DC: World Bank Group, 2023. – 92 p.

57. World Bank. *Ukraine Economic Update – April 2023.* Washington, DC: World Bank, 2023 – (Electronic resource).

58. World Bank. *Ukraine Rapid Damage and Needs Assessment – February 2024 (RDNA3).* Washington, DC: World Bank Group, 2024. – 100 p.

59. World Bank. *World Bank Group Support to Ukraine: Update (February 2024).* Washington, DC: World Bank, 2024 – (Brief, electronic resource).

60. World Economic Forum. *The Global Competitiveness Report 2019.* Geneva: WEF, 2019. – 637 p. (Ukraine profile on p. 324–326).

61. Heritage Foundation. *2022 Index of Economic Freedom: Ukraine.* Washington, DC: Heritage Foundation, 2022 – (Electronic resource).

62. MIGA (Multilateral Investment Guarantee Agency). MIGA Expands Insurance Support to Ukraine (World Bank press release, 09.11.2023). – (Electronic resource).

63. S&P Global Market Intelligence. Big task of restoring war insurance in Ukraine starting with small steps (Article, 14.09.2023). – (Electronic resource).

64. Fitch Ratings. Fitch Affirms Ukraine at ‘CCC+’ with Stable Outlook (Rating Action Commentary, 27.09.2023). – (Electronic resource).

65. Moody’s Investors Service. Moody’s upgrades Ukraine’s sovereign rating to Caa3, outlook positive (Press release, 20.09.2023). – (Electronic resource).

66. S&P Global Ratings. Ukraine Long-Term Foreign Currency Rating Raised to ‘CCC+’ (Report, 08.06.2023). – (Electronic resource).

67. UkraineInvest. *Annual Report 2022*. Kyiv: Government Office for Investment Promotion, 2023. – 50 p. – (Electronic resource).

68. UNCTAD Investment Policy Monitor. Ukraine eases foreign exchange restrictions to promote inward investment (Issue 25, May 2024). – (Electronic resource).

69. Economist Intelligence Unit. *Ukraine Country Report – Q4 2023*. London: EIU, 2023. – (Electronic resource).

70. European Business Association & Dragon Capital. *Investment Attractiveness Index of Ukraine, 2023*. Kyiv: EBA, 2023. – (Аналітичний звіт, електронний ресурс).

71. World Economic Forum. *Chief Economists Outlook – September 2023*. Geneva: WEF, 2023. – 30 p. – (Electronic resource).

72. UNDP Ukraine. *Socio-Economic Impact Assessment of the War in Ukraine, April 2022*. New York: United Nations, 2022. – 40 p. – (Electronic resource).

73. EBRD. *Transition Report 2023-24: Structural Reform*. London: European Bank for Reconstruction and Development, 2023. – (Ukraine country assessment, p. 120–123).