МІНІСТЕРСТВО ФІНАНСІВ УКРАЇНИ
ДЕРЖАВНИЙ ПОДАТКОВИЙ УНІВЕРСИТЕТ

ФАКУЛЬТЕТ ПОДАТКОВОЇ СПРАВИ, ОБЛІКУ ТА АУДИТУ
КАФЕДРА ЕКОНОМІЧНОЇ ПОЛІТИКИ, МАРКЕТИНГУ І БІЗНЕС АНАЛІТИКИ

ВИПУСКНА КВАЛІФІКАЦІЙНА (ДИПЛОМНА) РОБОТА

на тему: **«РОЗВИТОК ФІНАНСОВОГО ІНОЗЕМНОГО ІНВЕСТУВАННЯ В УКРАЇНІ В УМОВАХ ВІЙНИ»**

Здобувачки вищої освіти магістерського рівня, ІІ курс ,групи МЕМз-24-1, спеціальності 292 Міжнародні економічні відносини,
освітня програма «Міжнародні економічні відносини»

_____ Борисенко Дарини Андріївни
(підпис) (прізвище, ім'я, по батькові)

Науковий керівник _____ Коляда Олена Володимирівна, к.е.н, доцент, доцент кафедри
(підпис) (прізвище, ім'я, по батькові, науковий ступінь, вчене звання)

Керівник освітньо-професійної програми _____ Лісовий А.В. д.е.н. професор
(підпис) (прізвище, ім'я, по батькові, науковий ступінь, вчене звання)

Допущено до захисту за рішенням кафедри
протокол від «12» 02 2026 №7

Завідувач кафедри _____ Паянок Тетяна Миколаївна, к.е.н., доцент
(підпис) (прізвище, ім'я, по батькові науковий ступінь, вчене звання)

Ірпінь – 2025

Реєстрація № 65 21.01.2026р. О.Ун
(дата) (підпис відповідальної особи)

Результати перевірки до захисту 20.01.26
(до захисту, на доопрацювання) (дата) (підпис)

Результати захисту 90 4.02.26.
(оцінка) (дата) (підпис)

Голова комісії
(підпис) Деміянчук О.Ю.
(ініціали, прізвище)

Члени комісії:

(підпис) Колода О.В.
(ініціали, прізвище)

(підпис) Беницька Я.В.
(ініціали, прізвище)

(підпис) Юрєва Л.Б.
(ініціали, прізвище)

БЛАНК ОЦІНЮВАННЯ ВИПУСКНОЇ РОБОТИ

Об'єкти контролю	Діапазон оцінки в балах	Фактична кількість балів	Примітки	Дата, П.І.П.: керівника, голови комісії членів комісії, секретаря, (підписи)
ОЦІНЮВАННЯ ДИПЛОМНОЇ РОБОТИ КЕРІВНИКОМ ТА РЕЦЕНЗЕНТОМ				
1.Зміст випускної роботи (якість теоретичного матеріалу, його зв'язок з практичним, вміння представляти матеріал в логічній послідовності, наявність висновків та пропозицій)	від 0 до 30	29		Калада О.В.
2.Дотримання вимог щодо оформлення	від 0 до 10	8		
3.Вчасне виконання роботи на всіх етапах у встановлені кафедрою терміни	від 0 до 5	5		
4. Рецензент	від 0 до 5	5		
РАЗОМ БАЛІВ*	від 0 до 50	47		
ОЦІНЮВАННЯ ДИПЛОМНОЇ РОБОТИ КОМІСІЄЮ ПО ЗАХИСТУ				
1.Доповідь	від 0 до 10			
2. Роздатковий матеріал	від 0 до 5			
3. Знання теоретичного та практичного матеріалу, вміння відповідати на запитання	від 0 до 25			
5. Апробація (участь у конференціях)	від 0 до 10	10		
РАЗОМ БАЛІВ	від 0 до 50	43		
ЗАГАЛЬНА КІЛЬКІСТЬ БАЛІВ	від 0 до 100	90		

ПЕРЕВЕДЕННЯ ОЦІНКИ ЗА 100-БАЛЬНОЮ ШКАЛОЮ ДО НАЦІОНАЛЬНОЇ ШКАЛИ ТА ШКАЛИ

Оцінка за 100-бальною шкалою	Оцінка за шкалою ЕКТС	Оцінка за національною шкалою	Дата	П.І.П.: голови, членів комісії, секретаря, (підпис)
90	A	5	4.02.26р.	Деліякур О.Т. Калада О.В. Беліцека Я.В. Юрєва Л.Б. секретар Гемцудінова

Правила переведення оцінок до національної шкали та шкали ЕКТС

Оцінка за 100-бальною шкалою	Оцінка за шкалою ЄКТС	Оцінка за національною шкалою
90-100	A	5 (відмінно)
80-89	B	4 (добре)
70-79	C	
60-69	Б	3 (задовільно)
50-59	E	
35-49	ЄХ	2 (незадовільно)

факультет податкової справи, обліку та аудиту
Кафедра економічної політики, маркетингу та бізнесу
Спеціальність 292 «Міжнародні економічні відносини»
Освітня програма «Міжнародні економічні відносини»

Затверджую
Завідувач кафедри _____
«30» 01 2025 р.

Завдання на випускну кваліфікаційну роботу (дипломну) роботу здобувачу вищої освіти Борисенко Дарині Андріївні

1. Тема випускної роботи: Розвиток фінансового іноземного інвестування в Україні в умовах війни.

Затверджена наказом ректора від «17» 02 2025 р. №219

2. Строк здачі роботи: 08.01.2026р.

3. Цільова установка: Аналіз та порівняння моделей фінансового іноземного інвестування в Україні в умовах війни та післявоєнного відновлення.

Мета роботи: дослідити особливості та сучасний стан фінансового іноземного інвестування в Україні, а також визначити напрями його розвитку в умовах воєнного та післявоєнного періодів.

Об'єкт дослідження: процеси фінансового іноземного інвестування в Україні.

Предмет дослідження: механізми, тенденції та фактори впливу на залучення і використання фінансових іноземних інвестицій в Україні.

База дослідження: статистичні дані НБУ, Держстату України, офіційні звіти міжнародних організацій та аналітичні матеріали за 2020–2025 роки.

4. Вихідні дані по роботі: наукові статті, законодавчі та нормативні документи України, статистичні показники щодо іноземного капіталу, інвестиційні звіти та аналітика за темою дослідження.

5. Перелік графічного матеріалу: таблиці динаміки іноземних інвестицій за роками, структура інвестицій за країнами та секторами, діаграми змін потоків капіталу, узагальнюючі схеми факторів впливу на інвестиційну привабливість.

6. Зміст випускної роботи: Економічна природа фінансового іноземного інвестування, вплив збройних конфліктів і геополітичної невизначеності на міжнародні капіталопотоки, тенденції фінансового інвестування в Україні, оцінка динаміки іноземного фінансового інвестування в Україні.

7. Календарний план

№	Назва етапів випускної роботи	Строк виконання етапів роботи	
		За планом	Фактично
1	2	3	4
	Вибір теми	1.02.25р	1.02.25р.
	Підгот. о.р. та пр. його керів.	1.02.25р.	1.02.25р.
	Захист дип. роботи	4.02.26р.	4.02.26р.

8. Дата видачі завдання «23» 10 2024р.

9. Керівник випускної кваліфікаційної роботи

_____ Коляда О.В.
(підпис) (прізвище, ініціали)

10. Керівник освітньо-професійної програми

_____ Лісовий А.В.
(підпис) (прізвище, ініціали)

11. Завдання до виконання отримав
Здобувач вищої освіти

_____ Борисенко Д.А.
(підпис) (прізвище, ініціали)

АНОТАЦІЯ

Розвиток фінансового іноземного інвестування в Україні в умовах війни

Мета роботи полягає в дослідженні сучасного стану та особливостей фінансового іноземного інвестування в Україні, визначенні основних тенденцій його розвитку, проблем залучення іноземного капіталу та формуванні практичних рекомендацій щодо активізації інвестиційної діяльності в умовах воєнного часу та післявоєнної відбудови.

Завданнями роботи є розкрити теоретичні засади фінансового іноземного інвестування, проаналізувати динаміку та структуру іноземних фінансових інвестицій в Україні, визначити ключові чинники, що впливають на інвестиційну привабливість держави, а також обґрунтувати шляхи підвищення ефективності залучення іноземного капіталу в сучасних умовах.

Предметом дослідження є механізми, тенденції та економічні фактори впливу на процес фінансового іноземного інвестування в Україні.

Об'єктом дослідження виступає процес залучення та використання іноземних фінансових інвестицій в економіці України.

Базою дослідження виступає офіційна статистика Національного банку України, Державної служби статистики України, аналітичні звіти міжнародних фінансових організацій та результати сучасних наукових досліджень у сфері інвестицій за 2020–2025 роки.

За результатами дослідження сформульовані висновки щодо сучасного стану іноземного фінансового інвестування в Україні, визначені основні проблеми інвестиційного середовища, а також запропоновано практичні рекомендації, спрямовані на підвищення інвестиційної привабливості та зниження ризиків для інвесторів у воєнний і післявоєнний періоди.

Одержані результати можуть бути використані у навчальному процесі, при підготовці аналітичних матеріалів у сфері інвестиційної політики, а також для формування практичних пропозицій щодо удосконалення механізмів залучення іноземних фінансових ресурсів в Україні.

Дипломна робота містить 60 сторінок, 6 рисунків, список використаних джерел з 44 найменувань.

Ключові слова: іноземні інвестиції, фінансове інвестування, інвестиційна привабливість, воєнні ризики, післявоєнне відновлення, міжнародні фінансові організації, економічна стабільність.

Рік виконання дипломної роботи 2026.

Рік захисту роботи 2026.

ABSTRACT

Development of financial foreign investment in Ukraine during wartime

The purpose of the work is to study the current state and features of foreign financial investment in Ukraine, identify the main trends in its development, problems of attracting foreign capital and formulate practical recommendations for the activation of investment activity in wartime and post-war reconstruction.

The objectives of the work are to reveal the theoretical foundations of foreign financial investment, analyze the dynamics and structure of foreign financial investments in Ukraine, identify key factors that affect the investment attractiveness of the state, and justify ways to increase the efficiency of attracting foreign capital in modern conditions.

The subject of the study is the mechanisms, trends and economic factors influencing the process of foreign financial investment in Ukraine.

The object of the study is the process of attracting and using foreign financial investments in the economy of Ukraine.

The basis of the study is official statistics of the National Bank of Ukraine, the State Statistics Service of Ukraine, analytical reports of international financial organizations and the results of modern scientific research in the field of investment for 2020–2025.

Based on the results of the study, conclusions were formulated regarding the current state of foreign financial investment in Ukraine, the main problems of the investment environment were identified, and practical recommendations were proposed aimed at increasing investment attractiveness and reducing risks for investors in the war and post-war periods.

The results obtained can be used in the educational process, in the preparation of analytical materials in the field of investment policy, as well as for the formation of practical proposals for improving mechanisms for attracting foreign financial resources in Ukraine.

The thesis contains 60 pages, 6 figures, a list of sources used with 44 names.

Keywords: foreign investment, financial investment, investment attractiveness, war risks, post-war recovery, international financial organizations, economic stability.

Year of completion of the thesis 2026.

Year of defense of the thesis 2026.

Зміст

ВСТУП 3
РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФІНАНСОВОГО ІНОЗЕМНОГО ІНВЕСТУВАННЯ В УМОВАХ ВОЄННИХ КОНФЛІКТІВ 7
1.1 Економічна природа фінансового іноземного інвестування 7
1.2 Вплив збройних конфліктів і геополітичної невизначеності на міжнародні капіталопотоки 10
РОЗДІЛ 2 СТАН ТА ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ ФІНАНСОВОГО ІНОЗЕМНОГО ІНВЕСТУВАННЯ В УКРАЇНІ В УМОВАХ ВІЙНИ 15
2.1 Тенденції фінансового інвестування в україні 15
2.2 Оцінка динаміки іноземного фінансового інвестування в Україні 23
РОЗДІЛ 3 ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ФІНАНСОВОГО ІНОЗЕМНОГО ІНВЕСТУВАННЯ В УКРАЇНІ В УМОВАХ ВІЙНИ 33
ВИСНОВКИ 52
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ 56

ВСТУП

Актуальність теми дослідження зумовлена безпрецедентними викликами, з якими зіштовхнулася українська економіка внаслідок повномасштабної збройної агресії Російської Федерації. Війна різко обмежила внутрішні інвестиційні ресурси, призвела до руйнування виробничої та транспортної інфраструктури, масової релокації бізнесу й трудових мігрантів. У цих умовах фінансове іноземне інвестування набуває не просто важливої, а системоутворюючої ролі — як джерело довгострокового капіталу, технологій і управлінських практик, необхідних для збереження економічної стійкості під час війни та для майбутньої відбудови. Водночас високі воєнні ризики, правова невизначеність і структурні дисбаланси стримують приплив приватного капіталу, що перетворює проблему залучення та ефективного використання фінансових іноземних інвестицій в один із ключових стратегічних викликів для України на шляху до повоєнного відновлення та європейської інтеграції.

Питаннями теорії та практики іноземного інвестування, міжнародного руху капіталу та інвестиційного клімату займалися багато зарубіжних і вітчизняних учених. Значний внесок у розробку теоретичних засад прямих іноземних інвестицій зробили Дж. Даннінґ, П. Кругман, М. Портер, Р. Вернон, які досліджували мотивацію транснаціональних корпорацій, локалізацію виробництв і конкурентні переваги країн. Проблеми інвестиційного розвитку України та реформування інституційного середовища аналізували у своїх працях В. Геєць, І. Бураковський, О. Рогач, Т. Мельник, А. Гриценко, О. Ковалюк, Н. Ковальчук та інші дослідники, що приділяли увагу динаміці ПІІ, ризикам «офшоризації», впливу європейської інтеграції на інвестиційні процеси. Окремий блок праць присвячено впливу збройних конфліктів і геополітичної нестабільності на міжнародні капіталопотоки. Водночас комплексні дослідження, які б одночасно враховували воєнний чинник, нову архітектуру міжнародної допомоги, механізми страхування воєнних ризиків та формування «якірних» проєктів відбудови в Україні, поки що є

фрагментарними. Це зумовлює потребу у поглибленому аналізі перспектив розвитку фінансового іноземного інвестування саме в умовах тривалої війни та підготовки до повоєнної реконструкції економіки.

Мета дослідження полягає в обґрунтуванні перспектив розвитку фінансового іноземного інвестування в Україні в умовах повномасштабної війни та у визначенні пріоритетних напрямів удосконалення державної політики й інституційних механізмів залучення, утримання та захисту іноземного капіталу в контексті післявоєнної відбудови та європейської інтеграції.

Для досягнення мети дослідження, були поставлені наступні завдання:

1. Узагальнити теоретичні підходи до сутності, форм і функцій фінансового іноземного інвестування, уточнити його місце в системі міжнародних фінансових відносин та стратегії економічного розвитку країн, що інтегруються у глобальний ринок

2. Розкрити вплив збройних конфліктів і геополітичної невизначеності на міжнародні капіталопотоки, виявити типові реакції інвесторів на воєнні ризики та специфіку поведінки різних типів інвесторів

3. Проаналізувати сучасний стан, динаміку та структуру фінансового іноземного інвестування в Україні у 2020–2025 роках, виявити ключові тенденції та вузькі місця, пов'язані з війною, структурними дисбалансами та інституційними обмеженнями.

4. Дослідити існуючі та потенційні механізми гарантування безпеки іноземних інвестицій, страхування воєнних ризиків, участі міжнародних фінансових організацій, а також формування «якірних» інвестиційних проєктів відбудови, спроможних запустити ефект мультиплікатора для пов'язаних галузей.

5. Розробити практичні рекомендації щодо посилення інвестиційної привабливості України, розвитку інструментів та релокації виробництв у відносно безпечні регіони, а також удосконалення інституційної архітектури підтримки іноземних інвесторів у воєнний та післявоєнний періоди.

Об'єктом дослідження виступає процес фінансового іноземного інвестування в національну економіку України в умовах повномасштабної збройної агресії та структурної трансформації її господарської системи.

Предметом дослідження є сукупність економічних відносин, механізмів, інструментів і інституційних умов залучення, використання та захисту фінансових іноземних інвестицій в Україні, а також напрями та форми їх подальшого розвитку в контексті повоєнної відбудови й європейської інтеграції.

Базою дослідження є економіка України як країни-реципієнта капіталу, статистичні дані Національного банку України, Державної служби статистики, міністерств та відомств, звіти міжнародних фінансових організацій (МВФ, Світового банку, ЄБРР, UNCTAD), а також матеріали урядових програм підтримки інвестицій, зокрема ініціатив щодо страхування воєнних ризиків, залучення стратегічних інвесторів та реалізації інфраструктурних проєктів відбудови.

Методологічною основою роботи є поєднання загальнонаукових і спеціальних методів дослідження, застосованих у логічній послідовності відповідно до поставлених завдань. Діалектичний метод і принципи системного підходу використано для розгляду фінансового іноземного інвестування як цілісної підсистеми міжнародних економічних відносин, що еволюціонує під впливом воєнних і геополітичних чинників. Методи аналізу й синтезу, індукції та дедукції залучено при опрацюванні теоретичних концепцій інвестиційного розвитку та при формуванні авторських узагальнень щодо особливостей інвестування в умовах високих ризиків. Статистичні методи, структурно-динамічний аналіз, порівняльний аналіз і графічне відображення даних застосовано для дослідження динаміки обсягів, галузевої та географічної структури ПІІ в Україну, а також для зіставлення довоєнних і воєнних тенденцій.

Науково-практична значимість одержаних результатів полягає в тому, що в роботі систематизовано й доповнено теоретичні підходи до розуміння

фінансового іноземного інвестування в умовах воєнних конфліктів, уточнено вплив збройної агресії на структуру та мотивацію іноземних інвесторів, а також обґрунтовано перспективні напрями активізації притоку капіталу в Україну з урахуванням інструментів страхування воєнних ризиків і формування «якірних» проєктів відбудови. Практичні рекомендації, запропоновані в дипломній роботі, можуть бути використані органами державної влади та місцевого самоврядування при вдосконаленні інвестиційної політики, розробці програм повоєнної реконструкції, формуванні пропозиції для міжнародних партнерів та приватних інвесторів. Одержані результати також можуть стати корисними для вітчизняних підприємств і фінансових установ при формуванні стратегій співпраці з іноземними інвесторами.

РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФІНАНСОВОГО ІНОЗЕМНОГО ІНВЕСТУВАННЯ В УМОВАХ ВОЄННИХ КОНФЛІКТІВ

1.1 Економічна природа фінансового іноземного інвестування

Іноземне фінансове інвестування – це вкладення капіталу іноземними суб'єктами в економіку іншої країни з метою отримання прибутку або досягнення певного економічного/соціального ефекту. До іноземних інвестицій належать різноманітні цінності: конвертована валюта, рухоме й нерухоме майно, акції та облігації, корпоративні права, права вимоги, права інтелектуальної власності тощо – які іноземний інвестор вкладає в об'єкти інвестиційної діяльності відповідно до законодавства країни-реципієнта. Головною ознакою таких інвестицій є те, що вони здійснюються нерезидентами і призводять до притоку капіталу з-за кордону. Залежно від характеру участі інвестора розрізняють прямі та портфельні іноземні інвестиції. Прямі іноземні інвестиції (далі – ПІІ) означають придбання іноземним інвестором істотної частки у підприємстві (як правило, не менше 10% капіталу), що забезпечує контроль або суттєвий вплив на діяльність цього підприємства. Такі інвестиції зазвичай довгострокові й пов'язані зі створенням спільних підприємств, дочірніх компаній, придбанням виробничих активів за кордоном тощо [1, с. 84].

Натомість портфельні інвестиції – це вкладення в іноземні фінансові активи (акції, облігації та інші цінні папери) без мети встановлення контролю, тобто менш як 10% власності; вони зазвичай мають коротко- чи середньостроковий характер і більш ліквідні, що дає змогу інвесторам швидше вводити чи виводити капітал з ринку.

Економічна природа іноземних інвестицій полягає в переміщенні капіталу туди, де він може бути використаний ефективніше і принести вищу віддачу. З точки зору країни-реципієнта, залучення іноземних інвестицій є важливим чинником розвитку. Такі інвестиції виступають додатковим

джерелом фінансових ресурсів без збільшення боргового навантаження на країну. Як зазначається у вітчизняних дослідженнях, притік іноземного капіталу має низку позитивних ефектів для приймаючої економіки [1, с. 85-86]. Зокрема, іноземні інвестиції сприяють:

1. Розвитку підприємств і галузей – з'являються нові виробництва, розширюються існуючі, зростає конкурентоспроможність продукції.

2. Збільшенню експорту товарів і послуг – іноземні фірми часто орієнтовані на глобальні ринки, що дозволяє наростити експортний потенціал країни.

3. Передачі технологій – інвестиції нерідко супроводжуються імпортом сучасних технологій, ноу-хау, управлінського досвіду, що підвищує продуктивність і інноваційність економіки.

4. Покращенню якості людського капіталу – іноземні компанії привносять сучасні підходи до навчання персоналу, стимулюють підвищення кваліфікації працівників.

5. Створенню нових робочих місць – запуск нових проектів та підприємств підвищує попит на робочу силу і знижує безробіття.

6. Загальному економічному зростанню – інвестиції активізують ділову активність, збільшують обсяги виробництва, розширюють податкову базу.

Завдяки цим ефектам притоку капіталу, іноземні інвестиції вважаються одним із наріжних каменів економічного розвитку країни. В економічній літературі підкреслюється, що процес залучення інвестицій є однією з найважливіших умов економічного зростання держави. Без достатнього інвестиційного ресурсу національна економіка не може забезпечити сталий розвиток, модернізацію виробництва та підвищення добробуту населення. Саме тому уряди багатьох країн прагнуть створити сприятливий інвестиційний клімат, тобто сукупність політичних, економічних, правових та соціальних умов, які роблять країну привабливою для іноземних інвесторів [2, с. 61].

Серед ключових факторів, що визначають привабливість країни для інвестування, дослідники називають: стабільність політичної ситуації, розмір

та зростання ринку, рівень витрат (наприклад, вартість робочої сили), стан інфраструктури, наявність природних ресурсів, а також прозорість і передбачуваність державної політики. Так, згідно з неокласичною теорією, інвестори охочіше вкладають кошти в країни з великим ринком збуту, нижчими виробничими витратами та розвиненою інфраструктурою, але лише за умови політичної стабільності. Якщо ж країна потерпає від нестабільності чи конфліктів, інвестиційний ризик зростає, і іноземний капітал оминає такі держави [3].

Варто зауважити, що прямі та портфельні інвестиції відіграють різну економічну роль і по-різному реагують на ризики. Прямі інвестиції більш тісно пов'язані з довгостроковими інтересами інвестора в економіці країни – наприклад, будівництво заводу або придбання контрольного пакету акцій підприємства передбачає довгострокову присутність. Портфельні інвестиції, навпаки, є більш мобільними: інвестори можуть швидко купувати або продавати фінансові активи (акції, облігації) залежно від змін кон'юнктури чи очікувань. Геополітична напруженість і ризики, про які йтиметься далі, впливають на обидва типи інвестицій. Як зазначають експерти, «геополітичний ризик стримує і прямі, і портфельні інвестиції», тобто нестабільність та загроза конфліктів змушують як стратегічних інвесторів, так і фінансових спекулянтів поводитися обережно [4]. У результаті країна, що має поганий інвестиційний клімат через війни чи політичні кризи, недоотримує і довгострокових капіталовкладень у реальний сектор, і короткострокового фінансування на фінансових ринках. Це обумовлює дефіцит інвестиційних ресурсів та гальмує економічний розвиток.

Отже, економічна суть іноземного інвестування полягає в перерозподілі фінансових ресурсів між країнами задля підвищення ефективності їх використання. Для країни-реципієнта воно означає притік капіталу, технологій і знань, стимулювання зростання та зайнятості без прямого боргового тягаря. Для інвестора – це можливість отримати вищий прибуток, диверсифікувати

ризики, закріпитися на нових перспективних ринках. У стабільних умовах така взаємодія є взаємовигідною.

1.2 Вплив збройних конфліктів і геополітичної невизначеності на міжнародні капіталопотоки

Міжнародні капітальні потоки дуже чутливі до рівня безпеки та передбачуваності у світі. Збройні конфлікти та геополітична невизначеність істотно впливають на поведінку інвесторів, викликаючи перерозподіл або згортання потоків капіталу. Під час війни та криз інвестори зіштовхуються з підвищеними ризиками – загрозою фізичного знищення активів, порушенням контрактів, економічною дестабілізацією, санкціями тощо. У таких умовах країна, охоплена війною, втрачає інвестиційну привабливість. Дослідження підтверджують, що воєнні конфлікти суттєво знижують здатність країни залучати іноземні інвестиції. Зокрема, науковці відзначають: «військові конфлікти значною мірою зменшують інвестиційну привабливість країни, обмежуючи її можливості залучати ПІІ». Це стосується як прямих, так і портфельних інвестицій – будь-який тип капіталу уникає зон, де йдуть бойові дії або панує невизначеність [5].

У більш широкому плані, геополітичний ризик – тобто ризик, пов’язаний із війнами, міжнародними кризами, терактами, політичною нестабільністю – негативно позначається на глобальних фінансових ринках. Емпіричні дослідження показують, що підвищення геополітичної напруженості супроводжується відтоком капіталу з ризикових ринків, зростанням премій за ризик і волатильністю потоків. Наприклад, зростання глобального індексу геополітичного ризику пов’язане зі значно більш мінливими потоками капіталу між країнами [6].

Інвестори в умовах невизначеності прагнуть захистити свої кошти, тому спостерігається ефект «flight-to-safety» – втечі до безпечних гаваней. Капітал переміщується з країн, що вважаються небезпечними, до відносно стабільних

економік або до менш ризикових активів (наприклад, золота чи державних облігацій розвинених країн). Одне з досліджень міжнародних портфельних потоків показало, що при зростанні геополітичної невизначеності значно скорочуються іноземні інвестиції в акції – інвестори воліють вкладати гроші «вдома» або в безпечніші активи. Цей «ефект репатріації» особливо помітний у короткострокових капіталовкладеннях, які можна швидко вивести. Таким чином, у глобальному масштабі періоди воєн і міжнародної напруги характеризуються відпливом капіталу з країн уразливих регіонів і загальним зниженням транскордонних інвестиційних потоків [7].

Щоб зрозуміти масштаб впливу збройних конфліктів, варто розглянути конкретні приклади останніх років. Практично всі нещодавні війни й воєнні кризи призводили до різкого падіння притоку іноземних інвестицій та втечі капіталів:

1. Сирія – після початку громадянської війни у 2011 році іноземні інвестиції в Сирію фактично зникли. Ще 2010 року обсяг ПІІ в Сирію становив близько дол. США2 млрд, але вже у 2012-му інвестиції обвалилися до мізерних дол. США9,9 млн, а з 2013 року нових інвестицій майже не фіксується [8]. За даними ООН, починаючи з 2011-го дані про ПІІ в Сирію взагалі перестали фіксувати – тобто притік капіталу обнулений. Війна зруйнувала бізнес-середовище: іноземні компанії покинули країну, проекти заморожені, а капітал утік в більш безпечні юрисдикції [8, с. 13].

2. Україна та Росія – Збройна агресія Росії проти України, особливо після ескалації в лютому 2022 року, спричинила драматичні наслідки для інвестиційних потоків у регіоні. Україна, яка й до того мала невисоку інвестиційну привабливість, з початком повномасштабної війни зіткнулася з майже повною зупинкою нових іноземних інвестицій [1, с. 85]. Іноземний бізнес масово згорнув або призупинив проєкти; інвестиційна активність впала до мінімуму через очевидні ризики воєнного часу. Росія, зі свого боку, опинилася під безпрецедентними санкціями, що відрізали її від глобальних фінансів. Понад тисяча іноземних компаній оголосили про вихід або згортання

діяльності в РФ, що означає втрату мільярдів доларів прямих інвестицій для російської економіки [10]. Окрім того, війна спровокувала панічний відтік приватного капіталу з Росії: за оцінками, тільки за 2022 рік з країни утекло близько дол. США253 млрд через різні канали (виведення коштів бізнесом і населенням за кордон, сумнівні торгові операції тощо). Це колосальний відтік, що підірвав фінансову стабільність РФ, призвів до девальвації рубля та зменшення золотовалютних резервів [11].

В глобальному масштабі війна в Україні також вплинула на загальні тенденції: так, світові потоки прямих інвестицій у 2022 році скоротилися на 12% (до дол. США1,3 трлн) саме під впливом «полікризи», зумовленої війною, стрибком цін на енергоносії та іншими чинниками. Цей приклад демонструє, як великий конфлікт дестабілізує не лише локальну економіку, а й негативно відбивається на інвестиціях у глобальному масштабі [12, с. 3].

3.Щодо країн Африки та Близького Сходу, важливо зауважити, що багато держав, що постраждали від внутрішніх воєн чи тероризму, фіксують різке зниження притоку капіталу. Дослідження, проведені щодо африканських країн, показують, що громадянські війни та насильницькі конфлікти мають статистично значущий стримуючий ефект на ПІІ. Особливо сильно війни відлякують інвесторів у країнах з низьким рівнем доходів та в регіоні Африки південніше Сахари. Ці економіки втрачають критично важливі для розвитку кошти, коли бізнес вивозить капітал або не заходить на ринок через небезпеку. Наприклад, у Лівії після початку військового конфлікту 2011 року більшість іноземних проєктів були згорнуті; в Ємені багаторічна війна відкинула країну на десятиліття назад – зрозуміло, що жоден інвестор не вкладатиме кошти там, де немає гарантій збереження активів. Так само і багаторічна нестабільність в Іраку, Афганістані та інших країнах призводила до відпливу інвестицій і відмови нових інвесторів, доки ситуація не перейде до фази відновлення [13].

Як видно з наведених прикладів, збройний конфлікт практично гарантовано означає інвестиційну паузу або відтік капіталу. Під час війни приватні іноземні інвестори переважно зайняті порятунком наявних активів, а

не розгортанням нових проектів. Навіть сусідні зону конфлікту держави можуть страждати від «зараження» інвестиційним песимізмом, якщо існує ризик ескалації або втягнення інших країн. Геополітична напруженість, навіть без прямої війни, здатна породжувати невизначеність, що є отрутою для довгострокових інвестиційних рішень. Наприклад, тривалі періоди дипломатичної конфронтації або погіршення міжнародних відносин (торговельні війни, санкційні протистояння) можуть спонукати транснаціональні корпорації відкласти або скасувати заплановані вкладення. Інвестори прагнуть стабільності: як зазначає МВФ, присутність внутрішніх конфліктів чи серйозної політичної нестабільності має яскраво виражений негативний ефект на притік ПІІ в країни, що розвиваються [14]. Це підтверджує, що політичний мир і передбачуваність – основоположні умови для сталого інвестиційного процесу.

Окрім прямого впливу на ПІІ, війни та кризи впливають і на портфельні та інші фінансові потоки. У конфліктних ситуаціях різко падають фондові індекси локальних бірж, що означає масовий розпродаж цінних паперів іноземними інвесторами. Одночасно можуть вводитися фінансові санкції та обмеження, що примусово зупиняють нормальний рух капіталу (як-то замороження активів, заборона переказів за кордон, відключення банків від SWIFT тощо). Наприклад, у відповідь на війну, розв’язану Росією, міжнародна спільнота застосувала санкції, котрі фактично ізолювали російські фінанси: інвестори з «недружніх» країн не можуть вільно вивести кошти, російські цінні папери втратили ліквідність на міжнародних ринках, введено контроль за рухом капіталу з РФ. Усе це викривлює нормальні капіталопотоки, підриваючи довіру інвесторів у довгостроковій перспективі.

В глобальному вимірі, наслідком воєнних конфліктів є перерозподіл та скорочення загального обсягу міжнародних інвестицій. Країни, втягнуті у війни, втрачають капітал, тоді як відносно безпечні економіки можуть тимчасово отримувати «надлишковий» притік – як от тихі гавані (США, ЄС, Швейцарія, Сінгапур та ін.), куди тікає капітал у пошуках захисту. Однак

загальний ефект скоріше негативний: інвестиційні проекти не реалізуються, світова економіка недоотримує потенційного зростання. Так, після сплеску геополітичної напруженості у 2022 році (війна в Україні, загроза конфліктів у інших регіонах) глобальні потоки ПІІ залишаються під спадним тиском – експерти прогнозують продовження зниження інвестиційної активності доти, доки високий рівень невизначеності зберігається [12, с. 3].

Підсумовуючи можна зазначити, що воєнні конфлікти та геополітична нестабільність є серйозними деструктивними чинниками для міжнародного руху капіталу. Вони підвищують ризики до рівня, неприйнятного для більшості інвесторів, викликаючи втечу капіталу з постраждалих країн і стримуючи нові вкладання. Мир і стабільність, навпаки, створюють фундамент для вільного переміщення фінансових ресурсів та взаємовигідного інвестування між країнами. Для подолання негативного впливу конфліктів країни змушені зосереджуватися на відновленні довіри інвесторів, післявоєнній відбудові та гарантуванні стабільності – адже без цього повернення капіталу в повному обсязі практично неможливе. Таким чином, управління фінансовим іноземним інвестуванням в умовах воєнних конфліктів полягає передусім у мінімізації ризиків та створенні передумов для повернення інвестицій одразу, щойно безпекова ситуація почне покращуватися. Це виклик, який потребує скоординованих зусиль на національному та міжнародному рівнях, про що йтиметься у наступних розділах роботи.

РОЗДІЛ 2 СТАН ТА ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ ФІНАНСОВОГО ІНОЗЕМНОГО ІНВЕСТУВАННЯ В УКРАЇНІ В УМОВАХ ВІЙНИ

2.1 Тенденції фінансового інвестування в україні

До повномасштабної війни в Україні спостерігалися відносно позитивні тенденції у сфері залучення прямих іноземних інвестицій. Впродовж 2018–2019 рр. щорічні чисті надходження ПІІ залишалися на стабільному рівні (наприклад, у 2019 р. чистий притік склав близько дол. США5,2 млрд). Однак 2020 рік став переломним: через пандемію COVID-19 та супутню глобальну економічну кризу Україна зафіксувала відтік капіталу – чистий баланс ПІІ став від'ємним (дол. США0,95 млрд) [15]. На додаток до пандемії, на інвестиційний клімат впливали й хронічні внутрішні проблеми, зокрема високий рівень корупції та недосконала судова система, які традиційно стримували іноземних інвесторів [16, с. 40]. У 2021 році, після спаду пандемії, інвестиційна активність пожвавилася: обсяг чистого притоку ПІІ зріс до рекордних дол. США6,9 млрд, що було зумовлено як постковідним відновленням економіки, так і окремими великими угодами (рекапіталізація банків, продаж підприємств тощо). Зростання ПІІ у 2021 р. відбулося попри наявність давніх проблем інвестклімату, і стало найбільшим з 2012 року притоком капіталу [15].

За даними офіційної статистики, іноземні інвестори передусім вкладали кошти у вже розвинені сектори економіки України. Станом на кінець 2021 року найбільші обсяги накопичених прямих інвестицій були зосереджені в промисловості (43,7% від загального обсягу) та у сфері оптової і роздрібної торгівлі (15,5%) [17]. Тобто майже 60% всіх вкладень припадало на промислові підприємства та торговельні компанії. Така концентрація свідчить, що іноземний капітал переважно йшов у традиційні галузі з усталеними ринками збуту, а не у нові високотехнологічні сфери. Інші сектори мали менші частки: за оцінками, на фінансову та страхову діяльність припадало близько 5–10%, на нерухомість 5%, на сільське господарство та ІТ – ще менше . Загалом структура

ПІІ перед війною відзначалася стабільністю – інвестори надавали перевагу сферам із швидкою віддачею та відносно нижчими ризиками, тоді як інвестиції в інноваційні напрямки були обмеженими (див. рис. 2.1).

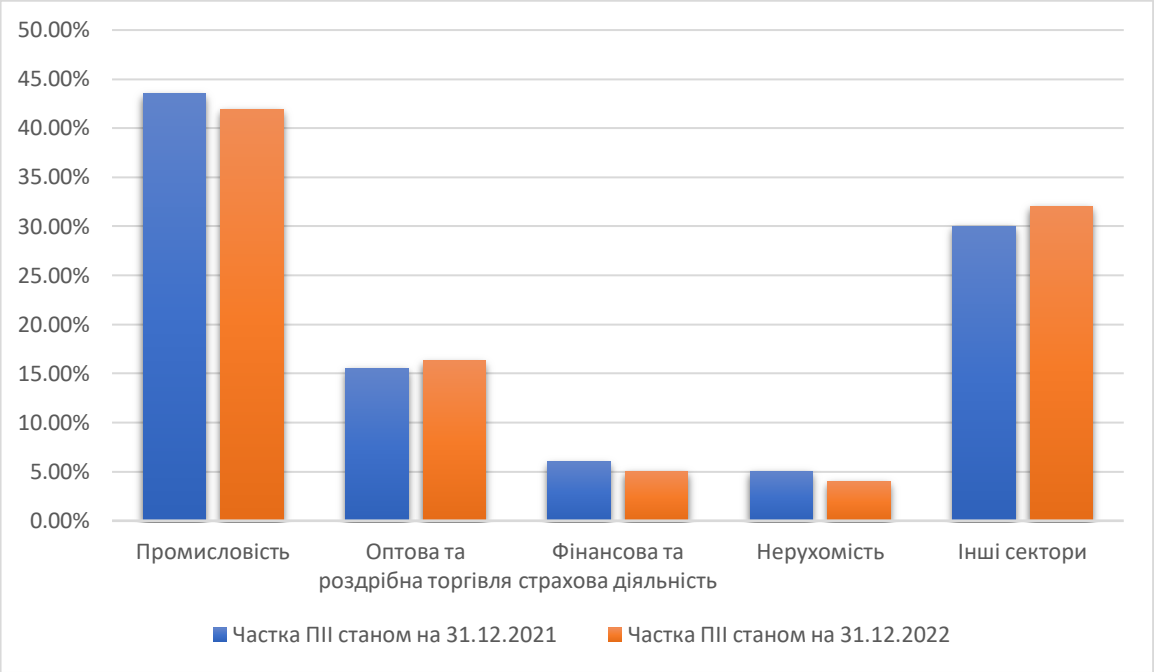


Рис. 2.1 – Накопичені прямі інвестиції за видами економічної діяльності України

Джерело: створено автором на основі офіційної статистики [18].

Можна побачити, що вторгнення Росії не спричинило радикальної зміни галузевої структури ПІІ – лідерами за привабливістю для іноземного капіталу залишаються промисловість і торгівля. Частка промисловості дещо знизилась у 2022 р. (з 43,7% до 41,9%), що пояснюється воєнними руйнуваннями промислових об'єктів і зупинкою підприємств на сході та півдні країни. Натомість частка торгівлі трохи зросла (з 15,5% до 16,3%), відображаючи відносну стійкість цього сектора навіть в умовах війни . У інших галузях зміни були менш значними. Загальна сума накопичених ПІІ станом на кінець 2022 р. становила дол. США50,99 млрд, тоді як роком раніше – дол. США65,75 млрд [18]. Отже, за перший рік великої війни інвестиційний капітал, присутній в українській економіці, зменшився майже на чверть. Це скорочення зумовлене як відсутністю нових вкладень, так і знеціненням/втратою існуючих активів (особливо на окупованих чи зруйнованих територіях) [19, с. 16-17].

Важливо зазначити, що і до повномасштабного вторгнення структура походження інвестицій була ризикованою: значна частка капіталу надходила з офшорних юрисдикцій, через які часто здійснювались round-tripping операції (повернення в країну раніше виведених українських коштів). Наприклад, на кінець 2021 р. найбільшими «інвесторами» були: Кіпр (31,7% від усіх накопичених ПІІ), Нідерланди (21,6%), Швейцарія (5,8%), Велика Британія (4,6%) та Німеччина (4,6%) [17]. Така концентрація на кількох країнах свідчила про залежність України від капіталу з офшорних центрів (Кіпр, Нідерланди), через які український бізнес інвестував у свою ж економіку. Війна 2022 р. помітно вплинула і на цю структуру: за рік інвестори з Кіпру скоротили вкладення приблизно на дол. США3 млрд, ймовірно виводячи українські кошти на тлі зростання ризиків. Частка Кіпру навіть зросла до 33,1% (через скорочення загального «пирога»), однак абсолютний обсяг інвестицій з цієї юрисдикції зменшився. Частка Нідерландів, другого найбільшого інвестора, знизилася з 21,6% до 19,5%, що частково пов’язано з втратою нідерландських активів в Донецькій області (зокрема, компанія Shell вимушено списала інвестиції). Натомість зросла частка вкладень з деяких розвинених країн: Великої Британії (до 4,8%) та Німеччини (5,0%), США і країн ЄС почали активніше інвестувати в проекти релокації виробництв та агропереробки на безпечніші території України (див. рис. 2.2) [19, с. 16].

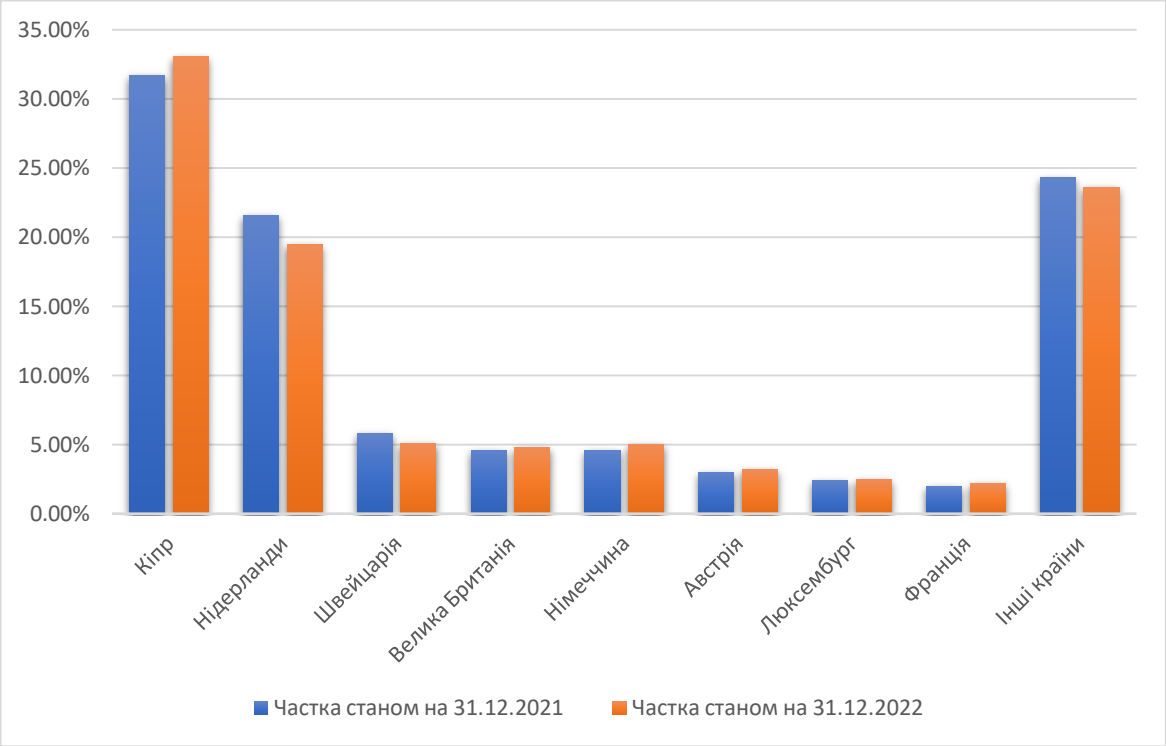


Рис. 2.2 – Основні країни-інвестори в економіку України

Джерело: створено автором на основі [18].

Як ми бачимо з діаграми, війна не призвела до появи нових великих інвесторів – основними джерелами капіталу залишаються офшорні центри та європейські країни. Водночас відбулося скорочення інвестицій з Кіпру та Нідерландів у абсолютному вимірі, що пов'язано з відтоком частини українських капіталів і втратами активів у зоні бойових дій. Дещо наростили вкладення стратегічні інвестори з США, Великої Британії, Німеччини, Франції та деяких країн Перської затоки (фіксувалися інвестиції з Саудівської Аравії та ОАЕ у агросектор і вантажну логістику) – ці вливання спрямовані переважно на підтримку критичної інфраструктури та підготовку до повоєнної відбудови. Загалом же накопичений іноземний капітал в Україні станом на кінець 2023 року склав дол. США54,26 млрд, що хоча і перевищує рівень «ковідного» 2020 року (дол. США52,09 млрд) та 2019-го (дол. США54,21 млрд), але на 17% менше, ніж напередодні вторгнення (у 2021 році було дол. США65,7 млрд) [20].

24 лютого 2022 року Росія розпочала повномасштабне вторгнення, яке миттєво вдарило по діловій активності та інвестиційному клімату. Іноземні

компанії масово призупинили проекти, багато хто евакуював персонал. Практично припинився притік нового капіталу, а частина раніше інвестованих коштів була втрачена через бойові дії та окупацію територій. У результаті показники ПІІ за 2022 р. драматично впали. За даними НБУ, чистий приплив прямих іноземних інвестицій в Україну скоротився майже у 8 разів: з дол. США6,687 млрд у 2021 році до лише близько дол. США0,623 млрд у 2022 році [21, с. 158]. Інший підрахунок, що враховує лише нові акціонерні внески (без реінвестування), дає ще меншу цифру – приблизно дол. США190 млн за 2022 рік [16, с, 40]. Таким чином, війна фактично зупинила зовнішнє інвестування: 99% потенційних вкладень було втрачено у порівнянні з попереднім роком. Подібного обвального падіння не спостерігалося навіть у найгірші кризові періоди минулого. Для порівняння, у 2014–2015 рр. (коли відбулася анексія Криму та почався конфлікт на Донбасі) чисті ПІІ теж різко знизилися, але тоді відбулося скорочення приблизно на 90% (з дол. США4 млрд у 2013 р. до дол. США0,3 млрд у 2014–2015 рр.). У 2022-му ж Україна пережила майже повну інвестиційну ізоляцію (див. рис. 2.3) [16, с. 40].

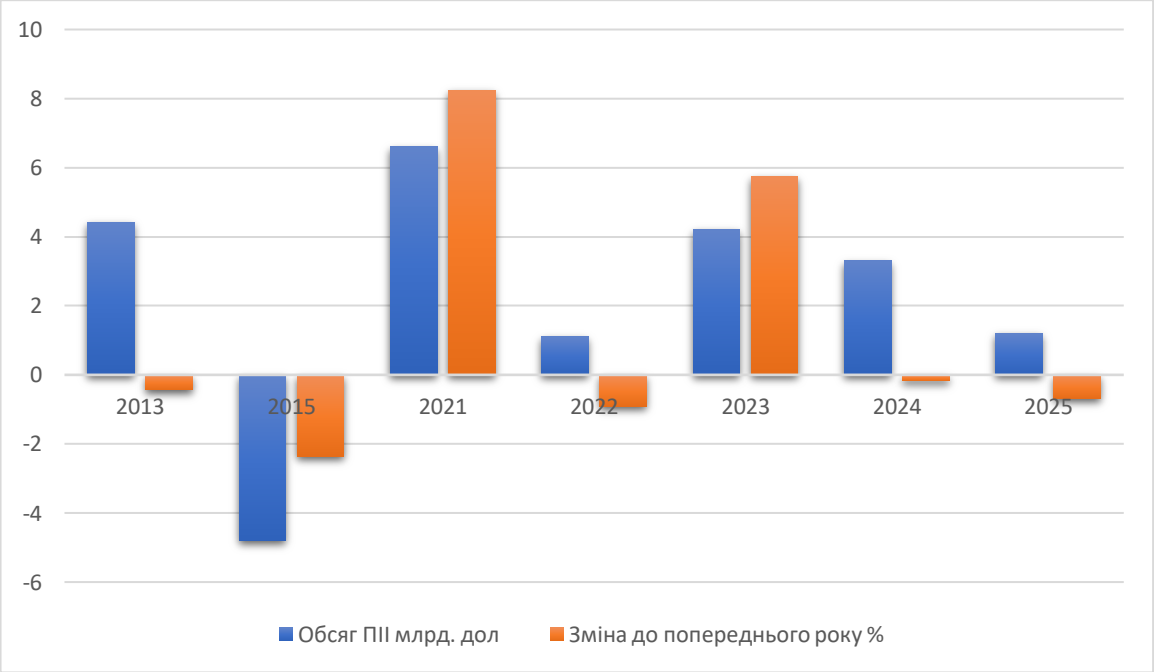


Рис. 2.3 – Динаміка прямих інвестицій в Україні 2013-2025 рр.

Джерело створено автором на основі [15].

Падіння інвестицій у 2022-2025 роках, було спричинене об’єктивними чинниками війни. По-перше, суттєво зросли ризики безпеки – інвестори занепокоїлись збереженням своїх активів і персоналу в країні, яка стала ареною бойових дій. По-друге, порушення логістики та руйнування інфраструктури різко звузили можливості ведення бізнесу: багато підприємств зупинили роботу, експортно-орієнтовані галузі втратили доступ до портів, внутрішній споживчий попит впав. По-третє, невизначеність щодо тривалості війни та післявоєнного відновлення обмежила горизонти планування – інвестори не бачать чітких перспектив окупності проектів в умовах, коли невідомо, коли завершиться війна та якою буде економіка після неї [21, с. 158].

Усе це відлякало навіть тих потенційних партнерів, які раніше цікавилися українськими активами. Не слід забувати й про фінансовий бік: під час війни держава була змушена запровадити валютні обмеження (в тому числі заборону на виведення дивідендів), щоб захистити гривню та міжнародні резерви. Ці заходи, хоча й стабілізували макроекономічну ситуацію, побічно знижували привабливість України для портфельних і реінвестиційних інвесторів, які не могли вільно репатріювати прибутки. Як зазначає НБУ, у 2023 році три чверті всіх вкладень становили реінвестування раніше отриманих доходів (3,16 млрд з 4,25 млрд) – значною мірою тому, що вивести дивіденди за кордон було неможливо. Тобто значна частина зафіксованого притоку – це гроші, які іноземні підприємства заробили і залишили в Україні через технічну неможливість перевести їх своїм материнським компаніям. Це своєрідний «вимушений» інвестиційний притік, який не відображає появи нових інвесторів, а лише накопичення прибутку існуючих [20].

Наочно вплив війни на інвестиційні тенденції демонструють квартальні показники 2022 року (див. рис. 2.4).

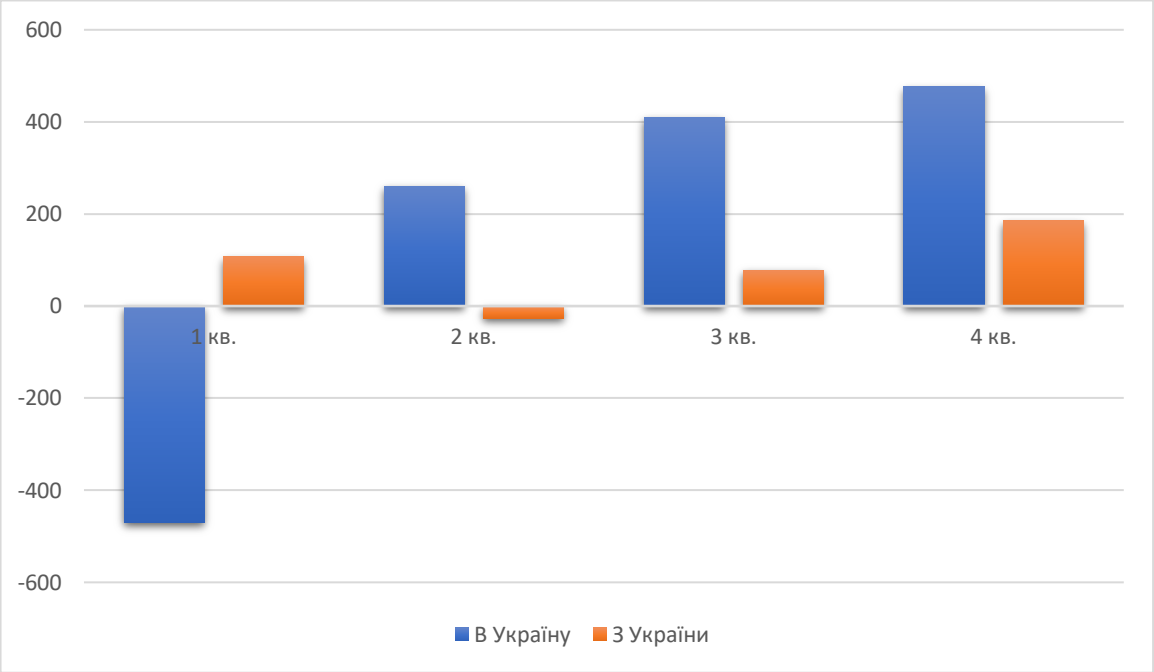


Рис. 2.4 – Прямі інвестиції в Україну у 2022 році (млн. дол. США)

Джерело: створено автором на основі [22].

У І кварталі 2022 р. ще спостерігався помірний приплив ПІІ – близько дол. США0,5 млрд чистого притоку, адже бойові дії почалися наприкінці цього періоду. Проте вже у ІІ кварталі 2022 (квітень–червень) відбувся відтік капіталу: за даними платіжного балансу, чистий результат був від'ємним (інвестори виводили кошти, погашали борги або списували інвестиції). Лише наприкінці року ситуація трохи стабілізувалася – у IV кварталі зафіксовано незначний позитивний притік завдяки частковому відновленню роботи підприємств на деокупованих територіях і екстреній фінансовій підтримці від міжнародних партнерів. Втім, загальний обсяг нових прямих інвестицій за 2022 рік залишився мізерним [22]. У підсумку, як зазначає дослідник Н.О. Ковальчук, «повномасштабне вторгнення росії спричинило зменшення суми ПІІ з дол. США6,687 млрд у 2021 р. до дол. США190 млн у 2022 р.» – безпрецедентний колапс інвестиційної активності. Це суттєво послабило фінансову основу української економіки у воєнний час та створило додаткові виклики для підтримання виробництва і зайнятості [16, с. 40].

Водночас уряд і міжнародні організації оперативно розпочали роботу над механізмами стимулювання інвестицій навіть в умовах війни. Для

зниження ризиків розглядаються програми страхування воєнних ризиків для інвесторів (через агентства MIGA, DFC, мультисторонні фонди). У серпні 2022 р. Верховна Рада України ухвалила закон про гарантії для інвестиційних проектів зі значними інвестиціями (так званий закон про «інвестиційних нянь»), спростивши вимоги до інвестпроектів та розширивши державну підтримку (компенсації підведення інфраструктури, податкові пільги тощо). Такі кроки мають підготувати підґрунтя для притоку капіталу в процесі повоєнної відбудови. Крім того, кілька країн (США, Франція, Велика Британія, Норвегія, Данія) вже відкрили в Україні спеціальні офіси, які інформують свої компанії про можливості інвестування та допомагають знаходити проекти навіть під час війни. Ці зусилля поки що мають обмежений ефект, але закладають основу для майбутнього інвестування [18].

Підсумовуючи, тенденції фінансового іноземного інвестування в Україні різко змінилися після початку війни. Якщо до лютого 2022 року Україна демонструвала певне відновлення інтересу іноземних вкладників (ріст ПІІ у 2021 р., стабільна галузева структура з домінуванням промисловості і торгівлі), то після початку війни настала фаза майже повної зупинки нових інвестицій та відпливу капіталу. Основними характеристиками цього періоду стали: різке падіння обсягів ПІІ, переважання реінвестування як джерела «інвестицій» (замість нових проектів), консервація галузевої структури (інвестори не ризикують освоювати нові сфери) та підвищення ролі державних гарантій і міжнародної допомоги. Як зазначають українські науковці, війна і пов’язана з нею невизначеність суттєво підірвали інвестиційну привабливість України. Водночас готовність світової спільноти підтримати післявоєнну відбудову (декларовані наміри країн G7, ЄС, міжнародних фінансових установ) дає надію, що у перспективі тренд зміниться на позитивний.

2.2 Оцінка динаміки іноземного фінансового інвестування в Україні

Період 2020–2025 був для України дуже бурхливим з точки зору інвестиційного клімату. Спочатку – глобальна криза через пандемію COVID-19 у 2020 році, потім поступове відновлення у 2021 році, а з 2022-го – шок від повномасштабної війни, з подальшою адаптацією економіки у 2023–2024 роках. Ці події відбилися на тому, скільки іноземного капіталу заходило чи виходило з країни (див. рис. 2.6).

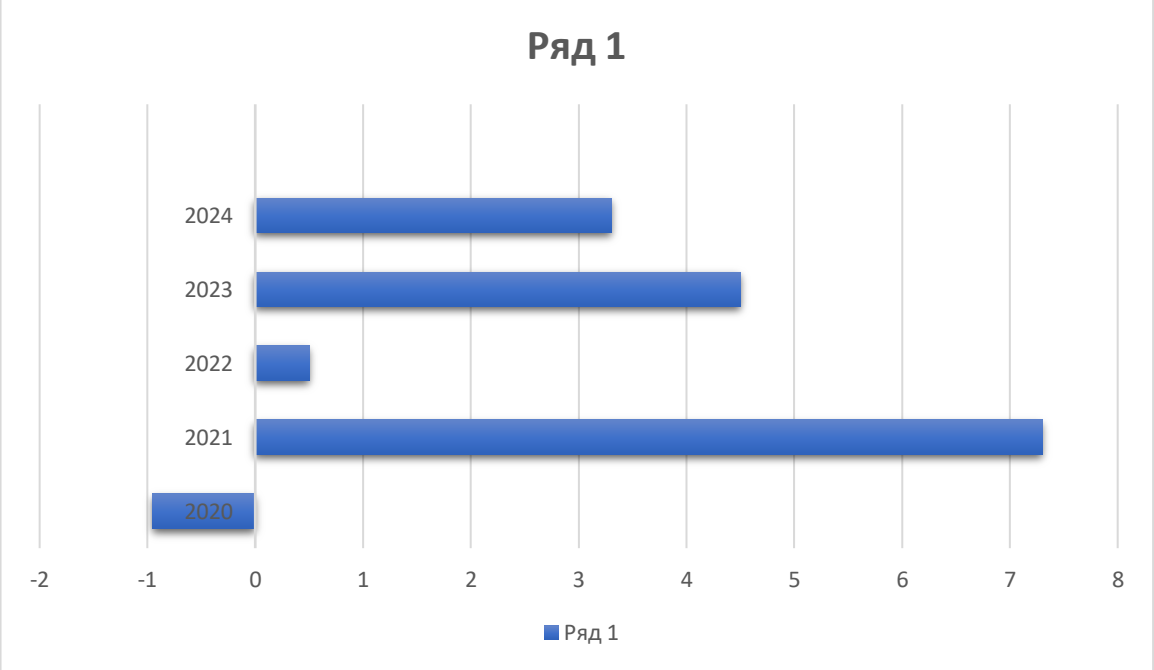


Рис. 2.6 – Прямі іноземні інвестиції в Україну 2020-2024 роки (чистий приплив за рік)

Джерело: створено автором на основі [25, с. 41].

Отже, у 2020 році, нетто-результат був від'ємним – тобто іноземці більше забрали капіталу, ніж вклали. Згідно з даними Національного банку, відтік прямих інвестицій у 2020 році склав близько -950 млн дол. США. Причина – пандемія COVID-19, світова невизначеність. Іноземні інвестори відклали нові проєкти, а частина існуючих інвестицій була виведена з країни (наприклад, компанії могли скорочувати діяльність і повертати кошти або виплачувати дивіденди за кордон).

У 2021 році, ситуація докорінно змінилася. Після провального 2020-го почалося відновлення: Україна отримала великий приплив іноземних інвестицій. За оцінками, чистий приплив ПІІ склав близько 6,7–7,3 млрд дол. (це рекордний показник за останні роки). Відновлення економіки після карантинів та деякі великі угоди сприяли цьому стрибку. 2021 року багато інвесторів надолужували згаяне, довіряючи покращенню макроекономічної ситуації [26].

У 2022 році, початок повномасштабної війни практично зупинив приплив нових інвестицій. Більшість міжнародних інвесторів зайняли вичікувальну позицію, а деякі навіть закрили бізнес або продали активи. Проте, цікавий факт – загальний баланс за рік залишився трохи позитивним (близько +0,5 млрд дол. чистого притоку. Це не означає, що були великі нові проєкти – навпаки, основну частину цієї суми дали реінвестовані прибутки діючих компаній, а не нові вкладення. Тобто іноземні підприємства, які вже працювали в Україні, не вивели всі прибутки, а залишили їх тут, щоб підтримати свою діяльність. За даними НБУ, у 2022–2024 роках саме реінвестування становило більшість обсягу ПІІ: наприклад, у 2023 році 75% усіх прямих інвестицій були реінвестованими прибутками, а не «свіжими грошима». Це логічно в умовах війни – мало хто новий заходив, але ті, хто залишився, намагалися втриматися, докапіталізовували бізнес за рахунок нерозподіленого прибутку [27].

На тлі адаптації економіки у 2023 році, до воєнних умов відбулося певне пожвавлення інвестицій. Чистий приплив ПІІ різко зріс – до приблизно 4,5 млрд доларів. Це велика сума, особливо порівняно з 2022-м (майже у 8 разів більше). Чому так сталося? По-перше, база порівняння була дуже низькою. По-друге, з’явився обережний оптимізм: фронт частково стабілізувався, бізнес знайшов нові логістичні шляхи, міжнародні партнери почали говорити про повоєнну відбудову. Частина інвестицій 2023 року – це внутрішні операції, пов’язані з реструктуризацією боргів та докапіталізацією. Наприклад, деякі іноземні материнські компанії банків могли конвертувати борг своїх

українських «дочок» у капітал (щоб підтримати їх платоспроможність) – такі операції рахуються як приплив прямих інвестицій. Так чи інакше, 2023 рік показав неабиякий притік коштів [26].

Важливо зазначити і про 2024 рік, тенденція дещо сповільнилася. За повний 2024 рік приплив прямих інвестицій оціночно становив близько 3,3 млрд дол. – тобто трохи менше, ніж у 2023-му (падіння приблизно на 14% за офіційними даними за 11 місяців). Інвестори все ще насторожені через затяжну війну. Можна сказати, що після разового стрибка 2023 року іноземний капітал у 2024-му заходив більш стримано. Частково свою роль зіграли і глобальні фактори: у світі підвищувалися відсоткові ставки, і інвестори менше вкладали в ризикові ринки, до яких належить і Україна. Втім, обсяг ПІІ у 3+ млрд доларів – все одно значний для воюючої країни. Це свідчить, що певна довіра зберігається, і особливо – що вже присутні в Україні корпорації продовжують діяльність і навіть розширюються за рахунок реінвестицій [27].

Перші два квартала 2025 року, на жаль, показують падіння зросту. За перше півріччя 2025 року чистий приплив ПІІ склав лише близько 1,1 млрд дол. Це в рази менше, ніж за той самий період попереднього року. Причин кілька: військова ситуація залишалася невизначеною, а ефект відкладених реінвестицій 2023 року вичерпався. Нові великі проєкти були фактично на паузі до покращення безпекової ситуації. Дані за III квартал 2025 ще уточнюються, але загальний обсяг за весь 2025 рік, ймовірно, буде набагато меншим за 2023–2024. Наприклад, за підсумками 9 місяців 2025 року прямі інвестиції в Україну ледве перевищували 1,5 млрд дол., тож за весь рік може вийти 1,5–2 млрд (для порівняння: у 2021 році було понад 7 млрд). Такий провал пояснюється тим, що інвестори очікують завершення війни або принаймні чіткішого розуміння перспектив – без цього мало хто ризикує заходити з крупними грошима [24].

Щодо портфельних інвестицій, то вони також зазнали великих коливань. 2018–2019 роки запам’яталися тим, що багато іноземців купували українські державні облігації (ОВДП) – це був своєрідний бум портфельних інвестицій.

Але у 2020-му, з початком пандемії, ці «гарячі гроші» почали виходити: інвестори продавали облігації, фіксували прибутки і виводили валюту з України. За оцінками, ще до війни, у 2020–2021 роках нерезиденти значно скоротили свою присутність на ринку ОВДП. А в 2022 році цей процес лише прискорився – після 24 лютого іноземні портфельні інвестори практично масово покинули український ринок. Уряд заморозив ринок капіталу на початку війни, тому ті, хто не встиг вийти, були змушені тримати облігації, але нових покупців майже не було. За даними НБУ, сальдо портфельних інвестицій у 2022 році було від'ємним (іншими словами, чистий відтік капіталу через портфельні вкладення) [28].

Натомість у 2023–2024 роках ситуація дещо стабілізувалася: держава відновила аукціони облігацій, зросли відсоткові ставки, і декотрі іноземці дуже обережно почали повертатися, принаймні на валютні облігації під гарантії. Сальдо портфельних інвестицій у 2023 р. навіть було трохи додатним (кількасот мільйонів доларів) – тобто невеликий чистий притік. Але слід розуміти: масштаби портфельних інвестицій зараз мізерні порівняно з довоєнними, адже ризики надзвичайно високі. Фактично, іноземні інвестори в українські цінні папери – це або найвідважніші фонди, або ті, хто сподівається на дуже високий прибуток у майбутньому (наприклад, скуповуючи дешеві зараз українські євробонди, розраховуючи на їх зростання після перемоги) [28].

Важливо також розглянути, які сектори української економіки були найбільш привабливими для іноземних інвесторів у 2020–2025 роках, а які отримували менше уваги. Економіка України доволі різноманітна, і структура іноземних інвестицій по галузях історично нерівномірна. Деякі галузі традиційно притягують більше коштів з-за кордону (наприклад, промисловість, особливо переробна; фінансовий сектор; торгівля; нерухомість), а деякі – менше (наприклад, освіта чи культура майже не отримують ПІІ, бо це в основному бюджетні сфери) (див. рис. 2.7).

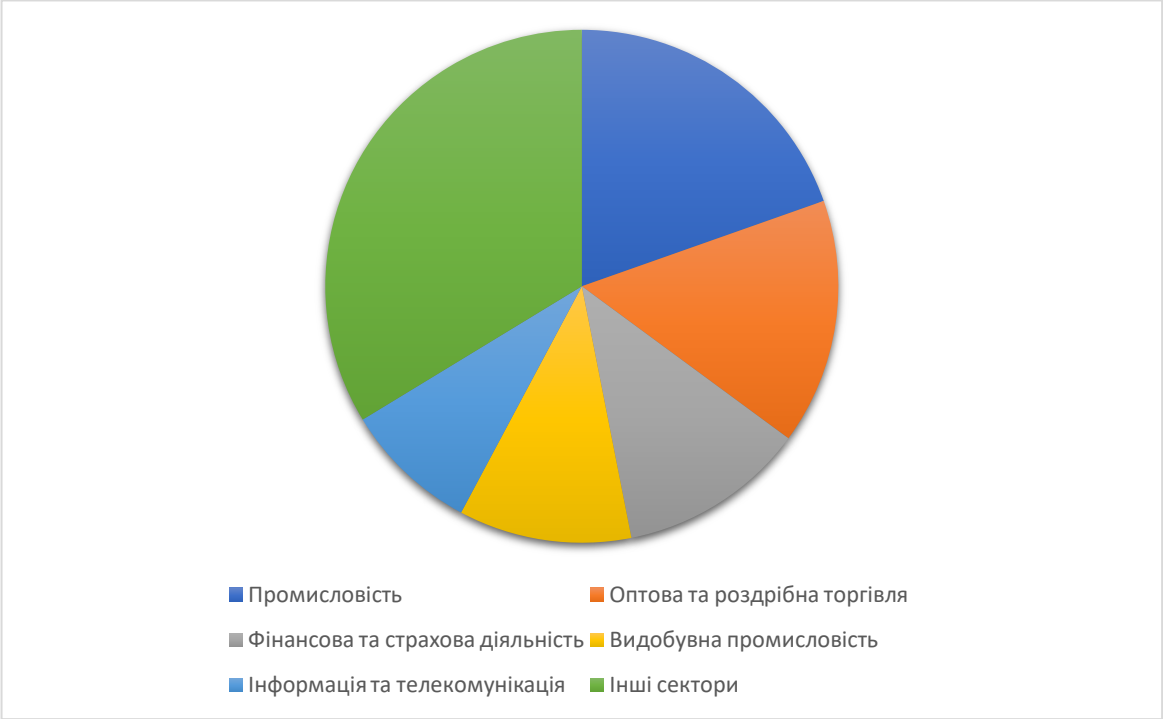


Рис. 2.7 – Розподіл прямих іноземних інвестицій за галузями економіки України

Джерело: створено автором на основі [27].

Отже, промисловість становить близько 19,6% всього обсягу ПІІ. Це найбільша частка. Сюди входять заводи з виробництва харчових продуктів, металургія, хімія, машинобудування тощо. Історично Україна приваблювала іноземні компанії своїм промисловим потенціалом – наприклад, харчова промисловість отримувала інвестиції від європейських виробників продуктів, металургійні комбінати у минулому залучали капітал (хоча частина цих активів зараз в окупації або зруйнована), виробництво комплектуючих для авто (в західних областях працювали заводи з іноземним капіталом). У 2020–2021 рр. промисловість була серед лідерів притоку. Звичайно, війна сильно вдарила по цій галузі – багато підприємств на сході та півдні постраждали. Але водночас у центральних і західних регіонах у 2023–2024 рр. почалися нові інвестиції, зокрема у виробництво будматеріалів, харчових продуктів (щоб замістити втрачені потужності на інших територіях). Отже, промисловість залишається ключовим напрямом для іноземних інвесторів, хоча всередині неї відбувся перерозподіл на користь безпечніших регіонів [27].

Оптова та роздрібна торгівля в свою чергу становить приблизно 15,5% загального обсягу ПІІ. Сюди входять інвестиції у торговельні мережі, дистрибуцію, логістику. Наприклад, за останні роки в Україну заходили міжнародні рітейлери (мережі магазинів одягу, техніки), іноземні компанії інвестували у складські центри, логістичні хаби. Торгівля – це привабливий сектор, бо напряму залежить від місткого українського ринку споживачів. У 2020–2021 рр. торгівля швидко відновилася після ковідного спаду, а у 2022 р. була шокована війною (тимчасово закривалися магазини, порушувалася логістика). Проте вже у 2023 р. багато торговельних мереж відновили роботу і навіть відкривали нові точки у безпечних регіонах, тому інвестиції в цю сферу не зникли. Треба зазначити, що портфельні інвестори теж впливають: наприклад, якщо іноземці купують акції українських компаній торгівлі (навіть якщо таких угод мало, це теж інвестиції у сектор) [27].

Фінансова та страхова діяльність (банки, страхові компанії) – близько 11,8% інвестицій. Цей сектор колись був №1: у 2000-х роках багато європейських банків купили українські банки, вклавши значні кошти. Пізніше, після кризи 2014–2015 рр., частина з них пішла, але ті, що залишилися (наприклад, австрійські, французькі банки), у 2020–2021 роках докапіталовували свої «дочки» – це зараховувалося як ПІІ. Війна 2022 року стала величезним викликом: деякі іноземні банки (наприклад, великі європейські групи Райффайзен Банк, OTP та ін.) продовжили працювати, хоча зазнають збитків. Вони були змушені вливати гроші для підтримки ліквідності – знову ж таки, це йшло як приплив ПІІ. Тому фінансовий сектор у 2022–2023 рр. отримував інвестиції не стільки для розвитку, скільки «щоб вижити» – але тим не менш, кошти заходили. У страхову галузь нових великих іноземних гравців у ці роки не приходило, однак декотрі вже присутні компанії (наприклад, із Австрії чи США) теж залишилися [27].

Видобувна промисловість (корисні копалини) становить приблизно 10,9% від усіх ПІІ. Україна багата на природні ресурси (руди, вугілля, мінерали). Історично цей сектор не був надто відкритий для іноземців, але

дещо інвестували, скажімо, у видобуток газу (британсько-голландська Shell у 2010-х заходила, американські компанії цікавилися родовищами). На жаль, війна боляче вдарила по видобувній галузі: більшість великих родовищ вугілля на Донбасі окуповані, видобуток залізної руди зупинявся через блокаду портів. Нових значних проектів 2020–2025 рр. майже не було – хіба що у 2021-му оголошували про плани інвестувати в видобуток літію (в Україні є поклади, цікаві для виробництва акумуляторів), але з початком війни ці плани призупинилися. Тому частка цього сектора в загальному пирозі інвестицій могла навіть зменшитися до 2025 р [27].

Крім топ-5, суттєві інвестиції є також у нерухомісті (комерційну – офісні центри, торгові центри), будівництво, сільське господарство. Окремо варто згадати енергетику: у 2018–2019 рр. Україна мала сплеск іноземних інвестицій у відновлювану енергетику (сонячні та вітрові електростанції, особливо за «зеленим тарифом»). Частина цих проектів реалізувалася до 2020 року, і інвестори з ЄС вкладали сотні мільйонів євро. На жаль, війна зупинила багато з них: деякі СЕС і ВЕС опинилися на окупованих територіях або були зруйновані. Але потенціал галузі величезний – уряд вже зараз пропонує страхування військових ризиків для інвесторів у енергетику, щоб залучити кошти навіть до завершення війни. У 2023 р. були заяви про нові проекти на заході та півночі України, тож можна очікувати, що з відновленням країни енергетична галузь знов стане магнітом для іноземних грошей.

До війни притік коштів був більш-менш рівномірним у топові сектори. Промисловість, торгівля, IT, нерухомість – всюди було пожвавлення у 2021 році. Війна змінила акценти: найбільше постраждали ті галузі, що географічно прив’язані до зони бойових дій (металургія і видобування – Донбас, Приазов’я; портова логістика – південь). Натомість сектори, які могли релокуватися чи працювати віддалено, показали стійкість. Яскравий приклад – IT: компанії перевезли персонал на захід України або за кордон і продовжили роботу. Будівництво і нерухомість спочатку завмерли (не будують біля фронту), але у

відносно безпечних містах навпаки пішов попит на житло та склади – це потенційно теж напрямок для інвестицій.

Важливо також згадати про рівень заробітних плат. Для пересічної людини може бути неочевидно, як пов’язані зарплати і бажання іноземців інвестувати. Пояснити просто: для інвестора зарплата – це витрати на робочу силу. Якщо вони занадто високі, інвестору дорого вести бізнес (особливо в трудомістких виробництвах). Якщо занадто низькі – може бути й інша проблема: низькі зарплати часто означають низьку продуктивність або відтік кадрів за кордон. Тому інвестор шукає баланс: країни, де кваліфіковані працівники доступні за відносно помірну платню. Україна до війни якраз приваблювала тим, що тут багато освічених людей, а оплата праці була нижча, ніж у Західній Європі.

В Україні номінальна (грошова) зарплата зростала щороку, навіть попри кризи. У 2020, перед війною, середня зарплата по країні становила близько 11,6 тис. грн на місяць. Станом на початок 2025 року вона піднялася до ~23,5 тис. грн на місяць. Тобто за п’ять років в середньому зарплати подвоїлися. Частково це зростання «на папері», бо була інфляція (ціни теж виросли, особливо під час війни). Але навіть якщо скоригувати на інфляцію, експерти зазначають, що реальні зарплати у 2023–2025 рр. дещо підросли після провалу 2022-го. Влада звітує, що за рік зростання номінальних зарплат станом на початок 2025 склало ~24%, а інфляція за той час – ~13,6%, тобто реальний приріст був, хоч і скромний (див. рис. 2.8).

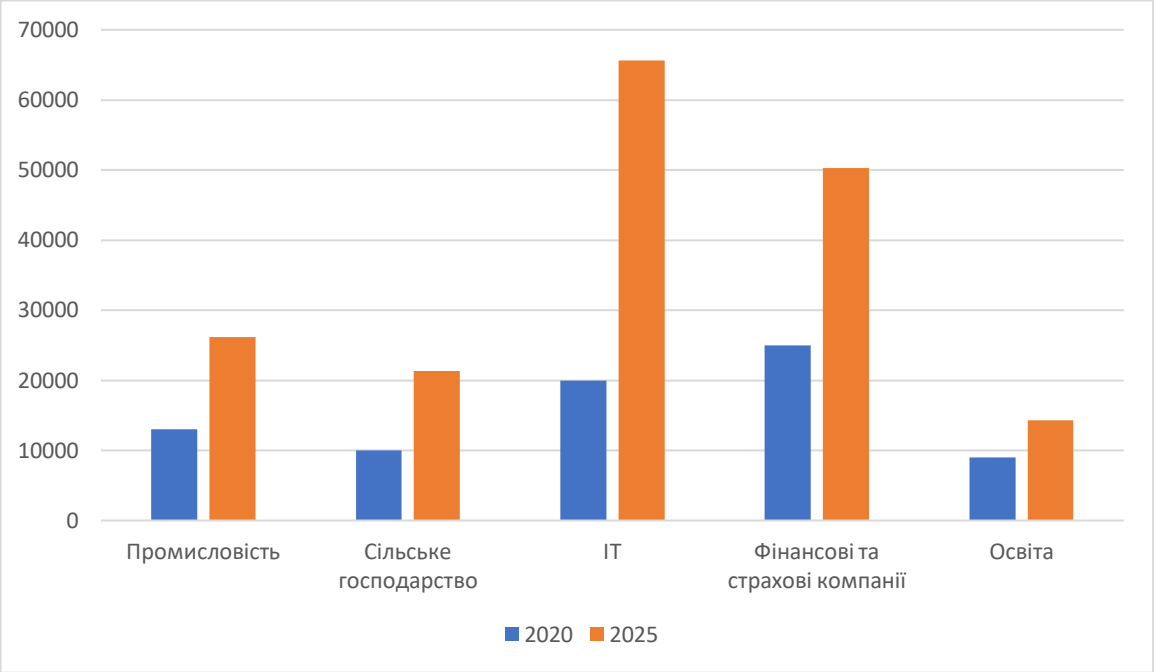


Рис. 2.8 – Середньомісячна зарплата в Україні

Джерело: створено автором на основі [29].

Як бачимо, у всіх галузях зарплати відчутно виросли в гривневому еквіваленті. Найбільш разючий ріст – у IT (понад 3 рази з 2020 по 2025), промисловість та агро – приблизно в 2 рази, фінансисти – удвічі, освітяни – десь на 60–70%. Частково це наслідок інфляції та девальвації гривні (наприклад, курс долара зріс з ~24 грн в 2019 до ~36–38 грн в 2023, тож компанії, що заробляють долари, могли платити більше гривень своїм працівникам).

Помірне зростання зарплат – це нормально і навіть добре, бо означає більший внутрішній попит (населення більше заробляє – більше купує товарів і послуг). Для іноземного інвестора, який орієнтується на український ринок, важливо, щоб люди мали купівельну спроможність. Наприклад, міжнародна торговельна мережа зайде тільки якщо бачить, що українці можуть дозволити собі їхні товари – а це залежить від зарплат. У цьому сенсі підвищення середньої зарплати до ~23 тис. грн у 2025 р. – позитив, бо ринок стає цікавішим (це ~дол. США600, більше людей із середнім достатком).

З іншого боку, інвестор, що хоче відкрити виробництво тут і експортувати, дивиться на зарплати як на витрати. І тут Україна все ще має

перевагу: хоча оплата праці зросла, вона нижча за європейську. Скажімо, завод у Польщі чи Чехії платитиме робітникові дол. США 1000+, а в Україні навіть 26 тис. грн – це дол. США700. Для низькотехнологічних галузей (шиття одягу, збирання електрокабелів для авто) українська робоча сила залишається дешевшою і, до того ж, кваліфікованою. Тому ми бачимо, що навіть під час війни деякі виробництва переносилися в Україну з дорожчих країн – наприклад, заводи з пошиття одягу зі Східної Європи переїжджали в Закарпаття. Інвестори реагують на співвідношення «якість/ціна праці»: в Україні воно поки вигідне.

Таким чином, нинішня інвестиційна картина України – ніби пружина, яку стискають (війна, ризики). Чим довше її тримають стиснутою, тим потужніше вона вистрелить, коли тиск спаде. Іноземні інвестиції готові вкладати в Україну, варто лише створити умови миру та безпеки. А поки що, 2020–2025 роки навчили нас головному: українська економіка вміє тримати удар і зберігати привабливість навіть у найтемніші часи, завдяки стійкості бізнесу та людей. Це, мабуть, найважливіший сигнал для будь-якого інвестора.

РОЗДІЛ 3 ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ФІНАНСОВОГО ІНОЗЕМНОГО ІНВЕСТУВАННЯ В УКРАЇНІ В УМОВАХ ВІЙНИ

Війна, розв'язана Росією проти України у лютому 2022 року, істотно погіршила і без того непростий інвестиційний клімат країни. Традиційно інвестиційне середовище України характеризувалося наявністю системних ризиків – корупції, слабкої правової захищеності, частих змін правил гри. Повномасштабні бойові дії ще більше загострили ці проблеми. Нині інвестують переважно ті іноземні компанії, які вже працювали в Україні до війни, або ж ті, що сподіваються взяти участь у майбутній післявоєнній відбудові. Нових інвесторів майже немає, адже невизначеність і безпекові ризики відлякують капітал. Таким чином, притік прямих іноземних інвестицій під час війни підтримується головно за рахунок реінвестування прибутків діючих підприємств, тоді як приплив нового акціонерного капіталу мінімальний.

Структурно інвестиційний ландшафт також змінився під впливом війни. По-перше, як зазначено вище, частка реінвестованих доходів у складі ПІІ різко зросла – до 72–75% у 2023 році. Це свідчить про те, що іноземний бізнес, який вже в Україні, продовжує діяльність та реінвестує прибутки (частково через обмеження на виведення капіталу), тоді як нових прямих інвестицій «ззовні» надходить дуже мало. По-друге, спостерігається зміна галузевої структури іноземного капіталу. Якщо до війни ПІІ були відносно рівномірно розподілені між промисловістю і сферою послуг, то в умовах війни інвестиції змістилися у менш ризикові сектори. Зокрема, найбільші обсяги притоку зараз фіксуються у сфері торгівлі, фінансових послуг та IT/телеком, тоді як у промислові галузі (видобувна промисловість, переробна, металургія) нові вкладення практично призупинилися. За даними НБУ, середній внесок секторів у накопичені ПІІ на кінець 2023 р. був таким: промисловість ~19,6%, оптова і роздрібна торгівля ~15,5%, фінансово-страхова діяльність ~11,8%, добувна промисловість ~10,9%, інформаційно-комунікаційна сфера ~8,5% та інші. Тобто у воєнні роки

іноземний капітал концентрується переважно в секторах, менш залежних від фізичної інфраструктури та ближчих до споживчого ринку чи ІТ.

Географія інвестицій під час війни дещо змінилася. Традиційно основними країнами-інвесторами в Україні були Кіпр, Нідерланди, Швейцарія, Велика Британія та Німеччина, на які припадало близько 62% від загального притоку ПІІ у 2019–2021 рр. Значна частина цих інвестицій мала характер «round-tripping» (повернення українського ж капіталу через офшори). У 2022–2024 рр. питома вага традиційних офшорних інвесторів знизилася – частка топ-5 країн впала до ~41%. Натомість зросли нові джерела інвестицій: помітно активізувалися компанії зі США, Австрії, Польщі, Франції, а також окремі інвестиції з країн Перської затоки (наприклад, саудівські інвестори вклали понад 217 млн дол. в агросектор у 2024 р.). Ця диверсифікація джерел певною мірою стабілізує інвестиційний ландшафт – попри війну, Україна змогла залучити обмежене коло «сміливих» інвесторів із різних країн, які довіряють перспективам української економіки. Кожен такий проект – це приклад віри бізнесу в майбутнє України, хоча загалом обсяги поки що мізерні порівняно з масштабом втрат і потреб.

Серед інших стабілізаційних факторів варто згадати безпрецедентну міжнародну фінансову допомогу та внутрішню адаптацію економіки. Масштабні донорські вливання від США, ЄС, МВФ та інших дозволили утримати макроекономічну стабільність – стабілізувати курс гривні, стримати інфляцію і профінансувати критичні видатки бюджету. Це опосередковано підтримує інвестиційний клімат, адже економіка продовжує функціонувати, а більша частина території країни залишається поза зоною бойових дій. Попри регулярні ракетні обстріли, більшість України не охоплена фронтом і бізнес у західних та центральних областях продовжує працювати. Багато підприємств релокувалися зі сходу на відносно безпечний захід країни, що зберегло виробничий потенціал. Крім того, уряд запровадив заходи для підтримки бізнесу під час війни (податкові послаблення, гранти для малого бізнесу тощо),

які допомагають утримати інвестиційну активність хоча б на мінімальному рівні.

Водночас основні проблеми інвестиційного клімату у воєнний період є об’єктивними. До них належать: високий рівень військового ризику та фізична небезпека активів, руйнування інфраструктури, переривання логістичних ланцюгів, скорочення внутрішнього ринку через міграцію населення та падіння доходів. У 2022–2023 рр. інвестори фіксували також значні відпливи капіталу – багато компаній вивели або заморозили свої проекти, щоб мінімізувати втрати. Воєнна агресія підсилила й давні проблеми: інвестори як і раніше скаржаться на корупцію, неефективність судової системи, непрозорі правила і слабкий захист прав власності. За рейтингом Transparency International, Україна у 2023 р. посідає лише 105-е місце зі 180 країн за Індексом сприйняття корупції. Європейська Бізнес Асоціація констатує, що інвестиційний індекс України вже багато років перебуває у негативній площині (менше 3 із 5 балів), і навіть у 2024 р. майже 79% директорів компаній оцінювали інвестклімат як несприятливий. Тобто війна, за висловом оглядачів, стала «ще одним обтяжуючим фактором» для традиційно слабкого інвестиційного середовища України

Перспективи іноземного інвестування в Україні тісно пов’язані з часовим горизонтом завершення війни. До припинення активних бойових дій очікувати масштабного припливу нового капіталу не варто – більшість інвесторів зайняли вичікувальну позицію через колосальну невизначеність щодо безпеки та майбутнього країни. Опитування бізнесу вказують, що близько половини компаній прогнозують подальше погіршення інвестклімату, і лише менше 20% сподіваються на покращення у найближчий рік. Базовий сценарій МВФ наразі виходить з припущення, що війна затягнеться щонайменше до кінця 2025 року. За таких умов значне пожвавлення інвестицій очікується не раніше 2026 року. Зокрема, прогноз НБУ на 2025 рік залишається стриманим, а сам Нацбанк наголошує: приплив капіталу в Україну стане можливим лише після завершення війни та появи надійних безпекових

гарантій. Інакше кажучи, ключова передумова інвестиційного буму – це мир і безпека [39].

Після настання миру аналітики прогнозують стрімке відновлення економіки та вибухове зростання інвестиційної активності. Досвід інших країн свідчить, що по завершенні воєнних конфліктів економіки зазвичай переживають період прискореного відновлення («післявоєнний стрибок»), коли спрацьовує відкладений попит і починається масштабна реконструкція. У випадку України потенціал такого відновлення підкріплений очікуваннями великих вливань зовнішніх коштів. Згідно з оцінками Світового банку, на відбудову та модернізацію України протягом наступних 10 років потрібно щонайменше 524 млрд дол. Інвестицій. Значну частину цієї суми становитимуть державні та міжнародні кошти (допомога, кредити), але успіх реконструкції неможливий без масштабного залучення приватного іноземного капіталу. Представники уряду України і міжнародних фінансових організацій неодноразово наголошували, що після війни Україна може стати «магнітом» для інвесторів, за умови створення належних умов. Зокрема, за даними Держдепартаменту США, відбудова України може залучити сотні мільярдів доларів інвестицій з боку урядів, міжнародних фінансових установ та приватного сектору. Уже зараз уряд анонсує плани залучити до 400 млрд дол. приватних інвестицій у різні галузі – від агропромислового комплексу до металургії, «зеленої» енергетики, технологій та оборонно-промислового комплексу [40].

Аналітичні прогнози економічного зростання відображають цей оптимізм. За сприятливого сценарію (припинення війни в 2025 р.) очікується прискорення темпів зростання ВВП України до ~5% і вище у 2026–2027 роках, порівняно з 2–3% під час війни. Такий ривок буде зумовлений саме інвестиційною компонентою – післявоєнний період вимагатиме масового вкладення капіталу в інфраструктуру, житло, виробництво тощо, і ці інвестиції стануть основним джерелом зростання економіки. Важливо зазначити, що міжнародна фінансова допомога, яка нині підтримує бюджет України,

поступово скорочуватиметься після завершення бойових дій. Отже, головним двигуном розвитку має стати саме приватний (зокрема іноземний) капітал. Якщо приплив коштів від інвесторів виявиться недостатнім, економіка може зіштовхнутися з труднощами вже у середньостроковій перспективі (наприклад, дефіцитом бюджету та платіжного балансу після 2025 р.), про що попереджають експерти. Таким чином, Україні життєво необхідно створити умови для інвестиційного буму одразу по закінченню війни – це запорука стійкого відновлення [41].

Більш конкретно, очікується приплив іноземних інвестицій у рамках великих програм відбудови. Міжнародні партнери вже розробляють механізми залучення приватного бізнесу до відновлення України – йдеться про публічно-приватні партнерства у відбудові зруйнованих міст, концесії на відновлення інфраструктури, інвестиційні фонди для українських проектів тощо. Приміром, на конференціях з відновлення України (URC 2022 в Лугано, 2023 в Лондоні, 2025 в Римі) презентовано портфелі потенційних інвестпроєктів і донорами задекларовано наміри гарантувати ризики для інвесторів. Це закладає основу для «плану Маршалла» для України, в якому приватний сектор відіграватиме ключову роль поряд з міждержавною допомогою.

Водночас, експерти застерігають: оптимістичні прогнози справдяться лише за умови виконання «домашніх завдань». Окрім досягнення миру, Україна мусить суттєво покращити внутрішні умови для ведення бізнесу, аби інвестори дійсно прийшли, а не залишилися лише на рівні обіцянок. Як підкреслюють вітчизняні аналітики, інвестори погодяться вкладати кошти у післявоєнну Україну лише якщо очікувана норма прибутку компенсує ризики, а для цього ризики мають бути знижені реформами та гарантіями. Іншими словами, країна повинна стати привабливою для капіталу не лише завдяки потенційному високому прибутку від відбудови, а й завдяки надійному інституційному середовищу та державним гарантіям захисту інвестицій. Наступні розділи присвячено заходам, які покликані це забезпечити: ролі міжнародних організацій у страхуванні ризиків, урядовим стимулам та

реформам, визначенню перспективних галузей для інвестування, а також урокам, які Україна може взяти з досвіду інших постконфліктних країн.

Одним із ключових чинників, що мають полегшити повернення інвесторів в Україну, є участь міжнародних фінансових організацій у страхуванні воєнних та політичних ризиків. Упродовж війни сформувалася розуміння, що без механізмів розподілу ризиків приватний капітал не зайде в зону конфлікту. Тому такі установи як Світовий банк (зокрема його підрозділ MIGA), Міжнародна фінансова корпорація, Європейський банк реконструкції та розвитку, урядові агенції на кшталт DFC (Корпорація фінансування міжнародного розвитку США) та експортно-кредитні агентства партнерів розробляють програми страхування інвестицій від воєнно-політичних ризиків.

Особливо помітною є діяльність Багатостороннього агентства гарантування інвестицій (MIGA) – це член Групи Світового банку, що спеціалізується на страхуванні інвестицій у країнах, що розвиваються, від ризиків війни, політичних потрясінь, експропріації тощо me.gov.ua . За час після початку повномасштабного вторгнення MIGA вже видала гарантій на 448 млн дол. для проєктів в Україні, і ця сума постійно зростає. Так, у 2023 році MIGA розпочала програму воєнного страхування інвестицій SURE, створену спільно з урядом України та донорами. Першим проєктом стала гарантія на 40,85 млн євро для збільшення капіталу німецького ProCredit Bank в Україні – це дозволило підтримати кредитування малих і середніх бізнесів навіть під час війни. У 2025 році на конференції у Римі MIGA оголосила про нові гарантії на 185 млн євро для страхування інвестицій європейських банків BNP Paribas та ING в українські «дочки», що дасть змогу цим банкам наростити кредитування українських підприємств. Як зазначила перший віцепрем’єр-міністр Юлія Свириденко, гарантії MIGA є ключовим інструментом для зниження ризиків іноземних інвесторів і банків в Україні, вони забезпечують стійкість фінансового сектора, підтримують кредитування МСБ та залучають інвестиції у відбудову країни. Іншими словами, міжнародне страхування ризиків слугує

своєрідним «фінансовим щитом», який дає бізнесу «зелене світло» працювати там, де без такого захисту він би не наважився [42].

Паралельно активізувалася співпраця західних партнерів щодо політичного ризик-страхування. У червні 2023 р. США (DFC) та MIGA створили спільну консультативну групу з координації дій по страхуванню воєнних ризиків в Україні. Ця ініціатива покликана налагодити обмін інформацією, пошук спільних проєктів та узгодження умов страхових продуктів між двома найбільшими гравцями у цій сфері – американською та світовою структурами. У заяві з цього приводу підкреслюється, що наявність страхування воєнних ризиків відіграє критично важливу роль для залучення приватних інвестицій з метою відновлення економіки України. DFC уже має досвід страхування українських проектів (наприклад, спільно з MIGA за схемою співстрахування профінансовано один із інвестиційних проектів у виробництві в Україні, де кожна агенція покрила по 25 млн дол. ризиків). Восени 2023 р. Велика Британія оголосила про намір створити за участі ЄБРР спеціальну схему страхування воєнних ризиків для України. Також свої програми розробляють національні експортно-кредитні агентства (наприклад, німеччина (Euler Hermes), Франція (Bpifrance) вже запропонували страховий захист для торговельних контрактів з Україною). Все це спрямовано на те, щоб у перехідний період інвестори могли отримати компенсацію збитків у разі непередбачуваних воєнних подій або політичних рішень, що дає їм впевненість інвестувати [43].

Окрім страхування ризиків, міжнародні фінансові інституції безпосередньо вкладають кошти у підтримку українського бізнесу, створюючи фундамент для майбутніх інвестицій. ЄБРР у 2022–2023 рр. інвестував рекордні для України суми (близько €3 млрд у 2022 р. і планує до €1.5 млрд у 2023 р.) переважно у критичну інфраструктуру, енергетику, підтримку ліквідності підприємств. Світовий банк, крім гарантій MIGA, надає позики та гранти на відновлення, що поліпшує інфраструктурні умови для інвесторів. IFC запустила програми підтримки малого та середнього бізнесу, залучаючи

глобальні фонди для співінвестування у українські компанії. Міжнародні донори формують спеціальні трасти та фонди (на кшталт Фонду відновлення України), кошти яких можуть спрямовуватися у вигляді співфінансування приватних проектів реконструкції. Отже, роль міжнародних організацій є подвійною: з одного боку, вони знижують ризики для приватного капіталу (через гарантії, страхування, кредитування під суверенні гарантії), з іншого – інвестують поряд із приватними компаніями, задаючи імпульс і «авансуючи» довіру до української економіки в очах решти бізнесу.

Варто підкреслити, що така модель фінансування відновлення (де перший удар ризику на себе беруть міжнародні фінансові структури) успішно застосовувалася і в інших країнах після конфліктів. Зокрема, в Боснії і Герцеговині у 1996–2005 рр. більшість інвестиційних проектів були забезпечені гарантіями Світового банку та за донорські кошти відбудовано інфраструктуру, що створило передумови для притоку ПІІ у банківський та виробничий сектори. В Іраку та Афганістані після воєн MIGA та OPIC (попередниця DFC) також страхували проекти на сотні мільйонів доларів, стимулюючи компанії брати участь у відбудові. Україна може стати наступним прикладом, де злагоджена робота міжнародних організацій з відновлення довіри інвесторів приведе до успішного післявоєнного інвестиційного буму.

Для того щоб у післявоєнний період Україна максимально реалізувала свій інвестиційний потенціал, одного лише завершення війни недостатньо. Потрібне цілеспрямоване покращення інвестиційного клімату з боку держави – через запровадження стимулів для інвесторів, продовження структурних реформ та поступ до європейської інтеграції. Уряд України вже зараз, не чекаючи кінця війни, працює над створенням привабливих умов для капіталу, адже боротьба йде не лише на полі бою, а й на економічному фронті «за інвестора».

В Україні реалізується низка програм та прийнято законодавство, яке пропонує пільги інвесторам, особливо у стратегічних проектах. Основні механізми такі:

1. Підтримка великих інвестиційних проєктів – закон про державну підтримку інвестпроєктів зі значними інвестиціями передбачає, що для проєктів обсягом понад 12 млн євро держава може надати інвестору спеціальні стимули. Серед них – відшкодування до 30% капітальних інвестицій за рахунок держави, податкові та митні пільги, закріплення стабільних умов через пряму угоду з урядом. Така угода гарантує незмінність основних правил на 15 років і передбачає компенсацію збитків інвестора, якщо вони виникли з вини державних органів.

2. Для інвесторів, що заходять в українські індустріальні парки – спеціально відведені промислові майданчики – передбачено комплекс стимулів: звільнення від податку на прибуток на 10 років, звільнення від сплати імпортного мита та ПДВ при ввезенні обладнання, компенсація витрат на підключення до інженерних мереж (електро, газо-, водопостачання). На 2024 р. уже зарезервовано кошти у бюджеті для співфінансування розбудови таких парків. Створено понад 50 індустріальних парків по країні, що сумарно пропонують ~2500 га під готові інвестпроекти. Уряд спрощує регуляторні процедури для резидентів парків (отримання землі, підключення), щоб інвестори могли швидко розгорнути виробництво. Ця програма особливо важлива для післявоєнного відновлення промисловості та релокації підприємств із постраждалих регіонів.

3. Паралельно триває робота над зменшенням адміністративних бар'єрів для бізнесу. Зокрема, вже спрощено та здешевлено реєстрацію іноземних представництв, полегшено процедури отримання дозволів на будівництво та приєднання до електромереж (за довоєнні роки Україна піднялася в рейтингу Doing Business саме по цих показниках). Уряд заявляє про намір після війни «регуляторної гільйотини» – скорочення зайвих дозволів і ліцензій, цифровізацію всіх можливих сервісів (з використанням платформи «Дія»), реформу митниці та податкової для полегшення торгівлі. Мета – суттєво знизити витрати підприємців на бюрократію. Світовий банк зазначає, що перенасиченість зарегульованістю та складні правила були серед головних

перешкод для інвестицій в Україні до війни. Тому їх усунення – пріоритет на шляху до покращення бізнес-клімату.

4. Україна відновила малу приватизацію навіть під час війни і готується до великої приватизації після перемоги. Мета – залучити стратегічних інвесторів в такі сектори як енергетика, хімія, інфраструктура шляхом продажу державних підприємств прозоро. Уроки минулого (наприклад, проблемна приватизація ОГХК та ЗТМК перед війною, що супроводжувалася скандалами) показують необхідність посилення корпоративного управління та антикорупційних заходів при продажу активів. Нещодавно Україна за підтримки Франції затвердила стратегію впровадження найкращих практик корпоративного управління на держпідприємствах, що має підвищити їх інвестиційну привабливість. Також оновлено законодавство про ДПП, аби після війни можна було реалізувати великі концесійні проекти (наприклад, концесія морських портів, будівництво автобанів) із залученням приватного капіталу. Це дасть інвесторам гарантовані довгострокові права на об’єкти інфраструктури в обмін на їх модернізацію.

5. Окрім вже згаданих податкових канікул для інвесторів у великих проектах та індустрпарках, уряд впроваджує і загальні стимули. Серед них – пільгове кредитування (програма «5-7-9» для МСП із зниженими ставками кредитів), страхування експортних ризиків через Експортно-кредитне агентство, програми грантів на інновації (Український фонд стартапів) тощо. Після війни, ймовірно, будуть запущені і нові програми, такі як податкові стимули для реінвестиції прибутку у відбудову, страхові пули для будівельних інвестицій, компенсація процентних ставок для стратегічних галузей. Головна ідея – зробити післявоєнну Україну максимально привабливою для вкладень, «територією можливостей» для бізнесу, що готовий зайти першим.

Стимули – це «пряник» для інвесторів, але не менш важливим є усунення «батогів», тобто хронічних інституційних вад. Найболючіші з них – корупція та слабка верховенство права. Без прогресу тут інвестиційні пільги можуть не дати ефекту, адже великі компанії цінують передбачуваність і справедливість

більше, ніж короткострокову вигоду. Усвідомлюючи це, Україна останніми роками (особливо з 2022 р.) активізувала антикорупційні реформи: перезапущено Вищу раду правосуддя та Вищу кваліфікаційну комісію суддів, триває судова реформа (конкурс у новий Вищий антикорупційний суд, очищення Конституційного Суду), посилено незалежність НАБУ та САП. В 2023 р. нарешті було призначено незалежного директора НАБУ та ухвалено закон про реформу Конституційного Суду (в частині прозорого добору суддів) – ці кроки високо оцінили в ЄС. Хоча корупційні скандали ще трапляються, важливо, що Україна рухається до побудови правових інститутів європейського зразка. Як відзначає Світовий банк, до війни інвесторів найбільше відлякували якраз неефективні суди та непрозорі правила

Тому продовження судової реформи і забезпечення невідворотності покарання за корупцію – критично важливі рекомендації. Інвестори повинні побачити, що їхні контракти захищені в суді, що право власності поважають, а чиновники не зможуть відібрати чи «рейдернути» їхній бізнес. Показовим негативним прикладом стала нещодавня ситуація з компанією Ferrexpo, в якої український суд арештував частку акцій нібито з міркувань безпеки – це викликало занепокоєння західних акціонерів (BlackRock, JP Morgan та ін.) і потребувало втручання на рівні міждержавних угод про захист інвестицій. Українському уряду довелося запевняти, що права інвесторів будуть дотримані, щоб не підірвати довіру. Цей кейс підкреслює, наскільки важливо унеможливити свавільні рішення проти інвесторів.

Ще один напрям – стабільність правил та якісне регулювання. Бізнес-середовище має бути передбачуваним. На жаль, поки що інвестори часто скаржаться, що «правила гри можуть змінитися за одну ніч» – наприклад, раптове запровадження експортних квот, податкові новації без перехідного періоду, валютні обмеження тощо. У перехідний період 2025–2030 рр. уряду слід дотримуватися мораторію на погіршення умов для інвесторів, консультуватися з бізнес-спільнотою перед змінами регулювання, забезпечувати послідовність економічної політики. Це включає податкову

сферу (стабільні ставки та правила оподаткування), валютне регулювання (поступова лібералізація з одночасним гарантуванням свободи репатріації прибутків, щойно дозволять валютні резерви), митну політику (прогнозовані тарифи, відсутність необґрунтованих заборон). Як підкреслюють експерти, нині українська влада має надсилати позитивні сигнали внутрішнім і зовнішнім інвесторам про готовність до змін. Скасування застарілих регуляцій, прозоре регулювання ринків (наприклад, прозора тарифна політика в енергетиці), захист прав міноритарних акціонерів – усе це створить імідж України як країни, відкритої для бізнесу.

Нарешті, одним з найпотужніших стимулів для інвесторів є курс України на вступ до ЄС. Статус кандидата, наданий Україні в 2022 році, та початок переговорів про членство (очікується наприкінці 2023 – початку 2024 р.) фактично означають, що Україна імплементує європейське законодавство і стандарти. Для інвесторів це сигнал про майбутню глибоку інституційну трансформацію країни: гармонізацію регулювання з європейським (зокрема у сферах фінансового нагляду, корпоративного управління, екологічних норм, конкуренції), відкриття доступу до великого єдиного ринку ЄС, дію угод про захист інвестицій тощо. Угоди про асоціацію та зону вільної торгівлі з ЄС (з 2016 р.) вже дали Україні преференційний доступ до ринку ЄС, що багато інвесторів розглядають як можливість використовувати Україну як виробничий майданчик для експорту в Європу. Після війни цей тренд може посилитися – особливо якщо Україна просуватиметься до повноправного членства. Як показує досвід країн Центральної Європи, залучення ПІІ значно прискорюється на етапі напередодні вступу до Євросоюзу, оскільки бізнес інвестує «на випередження», щоб закріпитися в майбутній новій країні-члені.

Уже зараз є приклади, коли іноземні компанії розглядають інвестиції в Україні «авансом» під майбутнє членство в ЄС. Це стосується, наприклад, сфер агропереробки та харчової промисловості – деякі європейські виробники зацікавлені перенести виробництво ближче до сировини (в Україну), щоб із часом отримати конкурентну перевагу на європейському ринку. Так само

італійські, французькі, турецькі будівельні компанії придивляються до українських інфраструктурних проектів, розуміючи, що вони будуть співфінансуватися ЄС і міжнародними фінансовими установами, отже мають невисокий ризик неплатежу. Одним словом, євроінтеграція – це той позитивний порядок денний, який має вселити інвесторам впевненість у стратегічному виборі України. Як зазначило Посольство США, сьогодні українська економіка стоїть на порозі позитивних зрушень – більше інвестицій, вища продуктивність, більша інтеграція в глобальні ринки – за умови, що реформаторський курс буде продовжено та Україна матиме повну підтримку вільного світу.

Очікуваний післявоєнний інвестиційний бум матиме галузеву специфіку. Низка секторів економіки України вирізняється особливо високим потенціалом росту та залучення іноземних інвестицій у період відновлення.

1. Відновлювана енергетика. Енергетична галузь України зазнала значних втрат під час війни – окупація та руйнування частини теплових і гідроелектростанцій, постійні обстріли енергетичної інфраструктури спричинили дефіцит і нестабільність постачання електроенергії. Після війни перед країною стоятиме завдання не просто відновити, а перебудувати енергетику на сучасних засадах, інтегруючись в європейську енергосистему. Відновлювані джерела (сонячна, вітрова, біоенергетика) визначені пріоритетом як у національних планах, так і в програмах донорів.

Україна має значний потенціал ВДЕ: сонячна радіація у південних областях, сильні вітри на узбережжі Чорного та Азовського морів, біомаса у аграрному секторі. Вже зараз уряд створює стимули для «зеленої» енергетики – гарантії походження електроенергії для експорту в ЄС, пільгове підключення для нових станцій, підготовка аукціонів на розподіл квот ВДЕ у рамках оновленої моделі підтримки. Окрема перспектива – розвиток водневої енергетики у співпраці з ЄС (виробництво «зеленого» водню з українських ВДЕ для експорту до Європи). За оцінками уряду, на відновлення енергосектору потрібно біля $68 млрд інвестицій, значна частина з яких

припаде на відновлювану генерацію та модернізацію електромереж. Вже зараз закладається основа для смарт-грідів, систем зберігання енергії та децентралізованої генерації, що зробить енергетику більш стійкою до можливих майбутніх загроз. Інтерес інвесторів до ВДЕ в Україні після війни прогнозовано буде дуже високим, адже країна пропонуватиме великий ринок збуту, потребу заміщення імпортних енергоносіїв та інтеграцію у європейський «зелений» курс. Наприклад, уже анонсовано проєкти будівництва вітропарків у Чорнобильській зоні, сонячних станцій на деокупованому півдні та біогазових установок біля великих агропідприємств. Таким чином, відновлювана енергетика стане одним із «локомотивів» залучення інвестицій – з одночасною вигодою для енергобезпеки та екології.

2. Агропереробка та харчова промисловість. Агропромисловий комплекс – традиційний сектор-лідер українського експорту. Проте структура цього експорту досі переважно сировинна: продаж зернових, олійних культур, руди, мінімум готової продукції. Післявоєнна відбудова дає шанс змінити акцент з експорту сировини на експорт продукції глибшої переробки, тим самим залишаючи більше доданої вартості в країні. Наприклад, замість вивозу зерна – виробляти борошно, корми, біоетанол; замість сирої соняшникової олії – виготовляти маргарини, готові харчові продукти; замість руди – виплавляти металопродукцію тощо. Особливо перспективною є харчова промисловість та агропереробка. Україна з її чорноземами і значними врожаями може стати «продовольчим хабом» Європи, якщо залучити інвестиції в елеватори, млини, маслоекстракційні заводи, заводи з глибокої переробки кукурудзи, виробництва молочних і м’ясних продуктів тощо. Ці галузі отримають потужний стимул після війни, оскільки ЄС та інші ринки будуть зацікавлені у стабільних постачаннях продовольства – а Україна зможе запропонувати не лише сировину, а й готові товари. Аналітики PwC відзначають, що сільське господарство України потребує близько $55 млрд інвестицій у модернізацію – запровадження точного землеробства, зрошення, оновлення техніки, розвитку переробних потужностей.

Уже зараз бачимо точкові інвестиції: швейцарські та арабські компанії будують в Україні заводи з виробництва кормів і зернопереробні комплекси, данські інвестори розширюють свиноферми і м'ясокомбінати на заході України, канадські – запускають переробку льону тощо. Ці проекти були навіть під час війни, а по її завершенні кількість таких інвестицій суттєво збільшиться. Особливо слід виділити харчову індустрію – ринок 40-мільйонної країни плюс експортний потенціал роблять її дуже привабливою. Наприклад, міжнародні гіганти харчової галузі (Nestlé, Danone та ін.) вже присутні в Україні і планують розширення, зокрема Nestlé у 2022 р. оголосила інвестицію €40 млн у новий виробничий центр на заході України, навіть попри воєнний час. У післявоєнний період можна очікувати збільшення M&A-активності – глобальні корпорації ймовірно купуватимуть українські харчові компанії, щоб зайти на ринок швидше.

3. IT та технологічний сектор. До війни IT-галузь стала одним з драйверів української економіки, забезпечивши рекордні експортні надходження (~$7 млрд у 2021 р.) і зайнявши провідні позиції в Європі за кількістю IT-фахівців. Війна не зупинила український технологічний сектор – він продемонстрував разючий рівень стійкості. Більшість IT-компаній швидко перейшли на віддалену роботу, релокували співробітників за кордон або в безпечні регіони, і продовжили виконання контрактів. Як наслідок, експорт IT-послуг у 2022–2023 рр. навіть зростав, а українські стартапи продовжували залучати інвестиції. Згідно з дослідженнями, попри війну загальна капіталізація української стартап-екосистеми сягнула ~€28 млрд, а кількість «єдинорогів» (стартапів вартістю > $1 млрд) на одну інвестицію в Україні удвічі перевищує середньоєвропейський показник. Це унікальне досягнення, що свідчить про високий рівень інновацій та підприємництва в країні. Після війни IT-сектор може стати "точкою зростання" №1, приваблюючи і прямі іноземні інвестиції, і венчурний капітал.

Отже, IT і технології – це сфера, де Україна вже має конкурентні переваги і яка майже не постраждала фізично від війни (адже "експорт мізків" не

потребує інфраструктури). Цей сектор буде одним з найдинамічніших у післявоєнній економіці, генеруючи попит на інвестиції у суміжні галузі (телекомунікації, освіту, венчурні послуги). Як відзначає аналітична компанія Gryphon, попри політичну нестабільність, Ізраїль зміг побудувати сильну інноваційну економіку завдяки підтримці стартапів та залученню світових корпорацій у R&D – Україна має всі шанси повторити цей шлях, ставши лідером регіону з технологічного розвитку [44].

Наряду з переліченими секторами, можна згадати й інші галузі, що будуть привабливими для інвесторів після війни. Це, зокрема, видобуток корисних копалин (Україна багата на літій, графіт, рідкоземельні елементи – стратегічну сировину для ЄС), виробництво будівельних матеріалів (попит на цемент, металоконструкції, скло для відбудови стимулюватиме інвестиції в ці виробництва), машинобудування та військово-промисловий комплекс (війна виявила потребу у модернізації техніки, і партнерство з західними оборонними концернами може призвести до створення спільних підприємств оборонної та авіакосмічної галузі в Україні). Також фінансовий сектор відкриється для стратегічних інвесторів – очікується прихід іноземних банків, страхових та фінтех-компаній, які отримають можливість поглинути ослаблені війною українські банки або створити нові установи, щоб кредитувати післявоєнний бум. Деякі з цих тенденцій уже почалися: наприклад, в 2023 р. катарський QIA придбав частку в українському найбільшому порту «Південний», канадський Fairfax увійшов в капітал страхової компанії ARX тощо. Всі ці сигнали свідчать: післявоєнна Україна стане полем жорсткої конкуренції інвесторів за найпривабливіші можливості, і українське завдання – підготувати цей ґрунт вже зараз.

Підсумовуючи аналіз, можна сформулювати конкретні рекомендації, виконання яких дозволить Україні в найближчі 5–10 років сформувати привабливий клімат для іноземних інвесторів і максимально реалізувати можливості післявоєнного відродження:

1. Забезпечити стійку безпекову ситуацію та гарантії захисту інвестицій від воєнних ризиків. Після досягнення миру держава повинна мінімізувати ймовірність поновлення бойових дій або провокацій, які можуть налякати інвесторів. Йдеться як про військово-політичні гарантії (міжнародні договори безпеки, потенційно членство в НАТО), так і про правові механізми захисту інвестицій від непередбачуваних подій (страхування воєнних ризиків, державні гарантії на випадок терактів тощо). Розвиток програм страхування інвестицій MIGA, DFC, ЄБРР має стати довгостроковою стратегією – принаймні на перші 5–7 років після війни, поки ризики залишатимуться підвищеними. Держава може також створити фонд гарантування інвестицій за рахунок частини конфіскованих російських активів (якщо вони будуть спрямовані на відновлення) – це послужить додатковим запобіжником. Інвестор повинен бути впевненим: у разі, якщо ситуація раптом погіршиться, він не втратить усе – держава чи страхова агенція компенсує бодай частину втрат. Ця впевненість коштує дуже дорого, але без неї багато хто не ризикне заходити в країну, що пережила війну.

2. Продовжити і поглибити структурні реформи для зміцнення верховенства права та подолання корупції. Як свідчить аналіз перешкод, корупція та слабкий захист прав власності – головні «токсичні» фактори для інвесторів. Тому пріоритетом має бути доведення до кінця розпочатих реформ: судової (чистка судового корпусу від недоброчесних, формування незалежної судової влади), антикорупційної (гарантування реальної незалежності НАБУ, САП, ВАКС; посилення відповідальності за корупційні злочини; цифровізація процесів для мінімізації людського чинника). Необхідно домогтися реальних результатів – щоб резонансні корупційні справи завершувалися вироками, щоб інвестори бачили, що закон в Україні діє. Покращення рейтингу України в міжнародних індексах (Corruption Perception Index, Rule of Law Index) до рівня хоча б середньоєвропейського стане важливим сигналом. Це важке завдання, але без його виконання багато солідних інвесторів (насамперед з країн Заходу) просто не розглядатимуть Україну для вкладень. Паралельно варто укласти

нові двосторонні угоди про взаємний захист інвестицій з ключовими країнами-партнерами, а існуючі – імплементувати без винятків. Інвестор має знати, що його актив не буде неправомірно експропрійований, а якщо держава йде на крайні заходи (як от націоналізація під час війни стратегічних підприємств), то тільки з виплатою справедливої компенсації.

3. Гарантувати прозорість і передбачуваність державної економічної політики. Бізнес тікає від хаосу, тому Україні слід стати оазою прогнозованості на тлі глобальної турбулентності. Для цього уряду і парламенту варто взяти за правило: жодних раптових змін «правил гри» для інвесторів без обговорення і перехідного періоду. Податкові нововведення – тільки через ґрунтовний аналіз впливу і бажано в фіксовані дати (наприклад, з початку нового фіскального року). Регуляторні зміни – після консультацій з бізнес-спільнотою і публікації "дорожньої карти" впровадження. Особливо це стосується сфер, критичних для інвесторів: оподаткування прибутку, репатріації дивідендів, трудового законодавства, валютного контролю. Політика регуляторних органів має стати сервісною і про-бізнесовою, а не фіскально-каральною. Важливий крок – забезпечення незалежності і професійності регуляторів (НКЦПФР, НКРЕКП, АМКУ тощо), аби їх рішення були технократичними, а не політично вмотивованими. Бізнес повинен бачити, що держава – це партнер, який виконує свої зобов'язання. Наприклад, якщо оголошено приватизаційний конкурс чи тендер на концесію – він має проводитися чесно, без "підставних" учасників, а результати – незмінні (не скасовувати рішення заднім числом, як це траплялося раніше). Ще один аспект – стабільність фінансової системи: НБУ має утримувати помірну інфляцію і плавний курс гривні, щоб інвестори не боялися валютних ризиків. В цьому напрямі вже багато зроблено (незалежність НБУ визнана, регуляція банків наближена до європейської), тож завдання – зберегти цю інституційну спроможність.

Таким чином, перехідний період 2025–2030 років стане визначальним для економічного майбутнього України. За умови успішної реалізації наведених рекомендацій країна має всі шанси не лише відновитися після

руйнувань, а й здійснити економічний стрибок, побудувавши нову, модернізовану економіку, інтегровану у світовий ринок. Сприятливий інвестиційний клімат – це фундамент цієї трансформації. На щастя, навіть під час війни Україна зуміла зберегти багато своїх сильних сторін: активний приватний сектор, потужний аграрний і IT-потенціал, підтримку партнерів. У поєднанні з майбутнім миром та продуманою державною політикою це може вилитися у «інвестиційне диво», яке стане виграшним як для українського народу (нові робочі місця, зростання добробуту), так і для іноземних інвесторів (високі прибутки від участі у відродженні європейської країни із колосальними можливостями). Реалізація такого сценарію вимагатиме напруженої роботи, проте наведений аналіз дає підстави для стриманого оптимізму, що Україна зможе повторити – і перевершити – позитивний досвід інших держав, пройшовши шлях «від руйнування до процвітання» за підтримки глобальної інвестиційної спільноти.

ВИСНОВКИ

Отже, на основі проведеного дослідження, можна зробити наступні висновки:

1. Було узагальнено основні теоретичні підходи до розуміння фінансового іноземного інвестування як складної багатоаспектної категорії, що поєднує рух капіталу, трансфер технологій і управлінських практик, а також формує довгострокові зв'язки між країною-експортером і країною-реципієнтом капіталу. Визначено, що до ключових форм фінансового іноземного інвестування належать прямі іноземні інвестиції, портфельні вкладення, кредити міжнародних фінансових організацій та інші боргові інструменти, які відрізняються рівнем контролю над об'єктом, строками залучення, ризикованістю та впливом на національну економіку. Функції іноземних інвестицій – ресурсна, інноваційна, інтеграційна, структуроутворююча та фіскальна – проявляються по-різному залежно від моделі залучення капіталу та якості інституційного середовища в країні-реципієнті.

Фінансове іноземне інвестування посідає центральне місце в системі міжнародних фінансових відносин, оскільки воно є каналом перерозподілу глобальних заощаджень на користь економік, які мають перспективи зростання, але обмежені внутрішні ресурси. Для країн, що інтегруються у світовий ринок, ПІІ та інші форми іноземного капіталу відіграють роль каталізатора модернізації, сприяють нарощенню експорту, диверсифікації структури економіки, підвищенню конкурентоспроможності та стійкості до зовнішніх шоків. Водночас надмірна залежність від зовнішнього фінансування, слабкий контроль за якістю інвестицій та відсутність продуманої стратегії їх використання можуть поглибити структурні дисбаланси та зробити економіку вразливою до змін глобальної кон'юнктури. Тому ефективна інтеграція в міжнародний інвестиційний простір потребує

зваженої державної політики, що поєднує відкритість для капіталу з активним управлінням його залученням і використанням.

2. Збройні конфлікти та геополітична напруга виступають одним із найсильніших негативних чинників для міжнародних капіталопотоків. Війна різко підвищує країновий ризик, підриває довіру до державних інститутів, створює загрозу фізичного знищення активів та переривання виробничих ланцюгів. У відповідь більшість інвесторів переходять у режим «очікування», заморожують нові проєкти, скорочують довгострокові вкладення й віддають перевагу коротким ліквідним інструментам або взагалі виводять капітал у «тихі гавані». На рівні глобальної фінансової системи це проявляється в перерозподілі потоків на користь країн з нижчим ризиком, посиленні ролі державних і наднаціональних інститутів, які підміняють приватні інвестиції програмами допомоги й стабілізаційними пакетами.

Виявлено, що різні типи інвесторів по-різному реагують на воєнні ризики. Портфельні інвестори, орієнтовані на швидке перерозподілення активів, найоперативніше виходять із ризикових ринків, провокуючи відплив капіталу, волатильність валютних курсів і падіння вартості фінансових інструментів. Натомість стратегічні інвестори, які вже мають фізичну присутність у країні, частіше обирають тактику «обмеженого залишення» — скорочують нові вкладення, але зберігають базові потужності й нерідко реінвестують частину прибутку, розраховуючи на післявоєнне відновлення. Інституційні інвестори, такі як пенсійні фонди чи страхові компанії, загалом уникають зон активних конфліктів, але можуть повертатися за наявності механізмів страхування воєнних і політичних ризиків. У підсумку саме поведінка стратегічних та інституційних інвесторів у поєднанні з підтримкою міжнародних фінансових організацій визначає, чи стане країна, що пережила конфлікт, «сірою зоною» для капіталу, чи, навпаки, майданчиком для інвестиційного ривка у фазі відбудови.

3. Проведений аналіз показав, що у 2020–2021 роках Україна поступово виходила на траєкторію помірного відновлення іноземних інвестицій після

попередніх криз, але повномасштабна війна 2022 року зумовила різкий обвал притоку ПІІ. Обсяги нових вкладень скоротилися до історичних мінімумів, а структура припливу змістилася у бік реінвестування прибутків уже присутніх в Україні компаній, тоді як вхід «нових» інвесторів фактично зупинився. У 2023–2024 роках спостерігалося певне відновлення динаміки, однак у цілому середньорічні обсяги ПІІ залишалися суттєво нижчими за довоєнний рівень і явно недостатніми для масштабних завдань відбудови. Водночас виявлено зміни у галузевій та географічній структурі інвестицій: частка виробничих галузей скоротилася, тоді як зросла роль секторів послуг, IT та фінансової сфери, а коло країн-інвесторів дещо диверсифікувалося за рахунок нових партнерів.

Ключовими «вузькими місцями» українського інвестиційного ландшафту у 2020–2025 роках є поєднання воєнних ризиків зі старими хронічними проблемами: корупцією, слабким захистом прав власності, нестабільністю регуляторного середовища та високою часткою квазіофшорних структур серед формальних інвесторів. Структурні дисбаланси проявляються в надмірній сировинній орієнтації, недорозвиненості переробної промисловості й високотехнологічних виробництв, нерівномірному територіальному розміщенні капіталу (концентрація в кількох регіонах і провали в прифронтових областях). Війна підсилила ці диспропорції, посилила регіональну поляризацію та загострила проблему «ізольованості» частини економіки від глобальних ланцюгів доданої вартості. Це вимагає не лише відновлення довоєнних обсягів ПІІ, а й якісної зміни їх структури та умов залучення.

4. В умовах війни й післявоєнного відновлення ключовою передумовою повернення приватних інвесторів стає наявність дієвих механізмів гарантування безпеки капіталу. Сформувалася розгалужена система інструментів страхування політичних та воєнних ризиків, у якій провідну роль відіграють міжнародні фінансові організації: MIGA, DFC, ЄБРР, Світовий банк та інші. Їхні гарантії, страхові продукти та кредитні лінії дають змогу

розділити ризики між державою, донорами й приватним сектором, знижуючи поріг входу для бізнесу в країну з високим ризиком. Важливо, що перші проєкти з воєнного страхування в Україні вже реалізуються, демонструючи інвесторам практичну дієвість таких механізмів, а не лише декларативні наміри.

5. На основі проведеного аналізу сформульовано низку практичних рекомендацій, спрямованих на посилення інвестиційної привабливості України. Насамперед йдеться про завершення критично важливих інституційних реформ: зміцнення верховенства права, реальну боротьбу з корупцією, стабілізацію податкової та регуляторної політики. Держава має гарантувати передбачуваність «правил гри» для бізнесу, запроваджувати прозорі процедури прийняття рішень щодо приватизації, концесій, державних закупівель. Важливо також розвивати інструменти стимулювання інвестицій — спеціальні режими для великих проєктів, індустріальні парки, податкові пільги для інвесторів, які заходять у пріоритетні галузі та регіони. Особливу увагу слід приділяти комунікації: успішні кейси іноземних компаній в Україні мають ставати частиною цілеспрямованої стратегії промоції країни на глобальній інвестиційній мапі.

Окремим блоком рекомендацій є розвиток інструментів релокації виробництв у відносно безпечні регіони й удосконалення інституційної архітектури підтримки інвесторів. Україна може запропонувати іноземному бізнесу формат — перенесення частини європейських виробництв на свою територію з використанням переваг близькості до ринку ЄС, кваліфікованої робочої сили та нижчих витрат. Для цього необхідно створювати сучасні індустріальні зони із готовою інфраструктурою, спрощеним доступом до мереж та адміністративним супроводом «під ключ». Інституції на кшталт UkraineInvest, офісу інвестиційного омбудсмена, профільних агенцій на регіональному рівні мають стати не формальними структурами, а реальними сервісними хабами для інвесторів – від пошуку майданчика до вирішення конфліктних ситуацій.