



ЦЕНТР
ЕКОНОМІЧНОЇ
СТРАТЕГІЇ

АНАЛІТИЧНА
ЗАПИСКА

КОНСТРУКТИВНИЙ КАПІТАЛ В УКРАЇНІ



Дослідження було підготовлено за підтримки Центру міжнародного приватного підприємництва (CIPE).

ПІДГОТУВАЛИ:

Володимир Ланда, старший економіст, ЦЕС
Дмитро Горюнов, старший економіст, ЦЕС
Олександра Мироненко, молодша економістка, ЦЕС
Максим Самойлюк, старший економіст, ЦЕС
Марія Томіліна, молодша економістка, ЦЕС

ДАТА:

29 листопада 2023

ЗМІСТ

1.	Головне	4
2.	Вступ	6
3.	Огляд літератури.....	8
3.1.	Потреба в конструктивному капіталі.....	8
3.2.	Основні засади конструктивного капіталу.....	9
3.3.	Усунення прогалин в управлінні.....	11
3.4.	Сприятливі тенденції у сфері відповідального бізнесу та інвестицій.....	12
3.5.	Розбудова концепції конструктивного капіталу	12
4.	Методологія.....	15
4.1.	Типи капіталу.....	15
4.2.	Особливості корозійного та конструктивного капіталів	16
4.3.	Правові засади	17
5.	Оцінка розміру конструктивного капіталу	19
6.	Підсумки інтерв'ю з стейкхолдерами.....	24
6.1.	Вступ	24
6.2.	Бізнес та бізнес-асоціації.....	24
6.3.	Полісімейкери.....	29
6.4.	Рекомендації	30
7.	Додатки.....	32
7.1.	Анкета для бізнесу.....	32
7.2.	Анкета для полісімейкерів.....	33

Центр економічної стратегії – незалежний центр досліджень державної політики. Завдання ЦЕС – підтримка реформ в Україні з метою досягнення стійкого економічного зростання країни. Центр робить внесок у розробку стратегії економічного зростання України, здійснює незалежний аналіз найбільш важливих аспектів державної політики, а також працює над посиленням громадської підтримки реформ. Заснований у травні 2015 року.

Наші принципи:

- Економічна свобода (лібералізація, дерегуляція, приватизація)
- Вільна та чесна конкуренція
- Менша роль держави за підвищення її ефективності
- Інформаційна прозорість та свобода слова
- Верховенство права та захист приватної власності
- Здорові та стабільні державні фінанси
- Економіка, що створена на засадах знань.

Для більш детальної інформації про ЦЕС просимо звертатися до В'ячеслава Ноздріна, директора з комунікацій (тел.: (044) 492-7970, office@ces.org.ua).

Також запрошуємо відвідати наш сайт www.ces.org.ua та слідкувати за нами у соціальних медіа [facebook.com/cesukraine](https://www.facebook.com/cesukraine) or twitter.com/ces_ukraine.

Ця публікація була створена за підтримки Центру міжнародного приватного підприємництва (CIPE). Зміст цього звіту є результатом оціночних суджень авторів і відображає їхні думки щодо предмета дослідження і не обов'язково збігається з поглядами CIPE або його співробітників.

Зміст цього звіту є результатом оціночних суджень авторів і відображає їхні думки щодо предмета дослідження. Інформація, наведена в цьому дослідженні, може бути піддана інтерпретації та має розглядатися як точка зору, а не як остаточна істина. Ми надали досліджену та збалансовану точку зору, спираючись на різноманітні джерела, включаючи відкриті джерела інформації, законодавчу базу та інші надійні матеріали.

Думки, розрахунки та тлумачення, наведені в цьому звіті, можуть не охоплювати всіх можливих кутів зору. Читачам рекомендується розглянути кілька джерел і проконсультуватися з експертами або відповідними органами влади в цій галузі для всебічного розуміння предмета.

1. ГОЛОВНЕ

Конструктивний капітал є важливим детермінантом розвитку української національної економіки. Україна стала на шлях переходу до ринкової економіки, прагнучи стати розвинутою та інтегрованою. За ці понад 30 років в країні було проведено численні реформи, відкрито різні підприємства. Капітал трансформувався з корозійного в конструктивний, і навпаки, і продовжує це робити і сьогодні.

Ми визначили такі типи капіталу в Україні:

- **Іноземний капітал** (конструктивний та корозійний);
- **Публічний внутрішній капітал** (державний та комунальний);
- **Олігархічний капітал**;
- **Інший корозійний капітал**;
- **Приватний конструктивний капітал**.

Для низки компаній тип капіталу залишається невизначеним.

Об'єктом і метою цього дослідження є приватний конструктивний капітал.

Фундаментальне визначення конструктивного капіталу та його потреб сформульоване Центром міжнародного приватного підприємництва (CIPE). У відповідних дослідженнях розмежовуються поняття конструктивного та корозійного капіталів, окреслюються їхні ключові відмінності та унікальні характеристики. Це дослідження ґрунтується на основних засадах конструктивного капіталу, визначених у попередніх дослідженнях CIPE.

За нашими оцінками, український конструктивний капітал становить щонайменше 15%. Крім того, деякі компанії з типом капіталу, який ще потребує додаткового визначення, також можуть належати до конструктивного капіталу. Таким чином, **сукупна частка конструктивного капіталу в українській економіці може становити 20-25%**.

Наразі корозійний капітал в Україні переважає над конструктивним, складаючи близько 46% від загального обсягу. Це є суттєвою проблемою в контексті сталого розвитку України. Збільшення конструктивного капіталу має потенціал для позитивного впливу на економічне та соціальне зростання.

Олігархічний капітал домінує в промислових секторах економіки, як-от металургія, видобуток вугілля, нафти, розподіл електроенергії та природного газу тощо. Ці сектори є обмежено конкурентними і тому обмежені для доступу конструктивного капіталу. Частка держави становить понад половину всього банківського сектору.

Це дослідження містить результати низки інтерв'ю із засновниками та/або керівниками бізнесу, яких ми вважаємо представниками конструктивного капіталу і бізнес-асоціацій, та посадовцями з метою вивчення ключових бар'єрів на шляху розвитку конструктивного капіталу та визначення інструментів, що сприятимуть його становленню в Україні.

Під час інтерв'ю зі стейкхолдерами наші респонденти поділилися інформацією на такі теми: стимули для започаткування бізнесу та основні виклики минулого; конкуренція з іншими видами капіталу; вплив різних видів капіталу на бізнес-середовище; сприятливі тенденції у сфері відповідального бізнесу та інвестицій; стан верховенства права в Україні; прозорість українського бізнесу.

На основі інсайтів, отриманих під час дискусій, було сформульовано дві основні рекомендації, які необхідно впровадити в Україні для збільшення частки та впливу українського конструктивного капіталу.

Встановлення єдиних правил для всіх підприємств має важливе значення для забезпечення рівних можливостей та сприяння чесній конкуренції в бізнес-середовищі. **Дерегуляція** має суттєвий вплив на економічне зростання, підприємництво, інвестиції та підвищення конкурентоспроможності шляхом спрощення процесів та зменшення бюрократичних перешкод, створення сприятливого середовища для розвитку бізнесу.

Крім того, бізнес наголосив й на інших постулатах розвитку українського конструктивного капіталу, а саме: захист прав власності, судова реформа, комплексна приватизація, митна реформа, страхування військових ризиків, передбачувана податкова політика, лібералізація тарифів, антикорупційна реформа, інтеграція в ЄС та НАТО, запровадження податку на виведений капітал, адаптація системи освіти до вимог ринку праці.

Оскільки це дослідження є першим у своєму роді в Україні, питання типів капіталу, зокрема конструктивного капіталу, може бути предметом додаткового вивчення в подальших дослідженнях, включаючи такі аспекти, але не обмежуючись ними:

- Створення комплексної методології для визначення типів капіталу в Україні;
- Дослідження типів капіталу в ключових галузях української економіки;
- Вивчення впливу конструктивного капіталу на економіку та суспільство України;
- Розробка рекомендацій щодо трансформації корозійного капіталу в конструктивний.

2. ВСТУП

Від початку переходу України до ринкової економіки дві сили формують економічну структуру – корозійний та конструктивний капітал. З 2019 року ЦЕС зосередився на дослідженні корозійного капіталу – російського, китайського та олігархічного українського. У 2020 році за сприяння CIPE було презентовано дослідження "Корозійний російський капітал", що привернуло увагу до цієї теми. У 2021 році ЦЕС опублікував аналогічне дослідження про китайський капітал, розширивши наші політичні рекомендації щодо скринінгу інвестицій. Після того як Президент України Володимир Зеленський ініціював деолігархізацію, ми переключили нашу увагу на корозійний місцевий капітал – капітал олігархів.

Однак, незважаючи на сильний вплив корозійного капіталу, український бізнес зміг розвиватися і стати конкурентоспроможним як на внутрішньому, так і на зовнішньому ринках. Нам потрібно зрозуміти, які причини цього стоять за цим і як їх посилити.

У новому дослідженні ми пропонуємо зосередитися на українському конструктивному капіталі, який відіграв ключову роль у розбудові конкурентної ринкової економіки в Україні, приділяючи основну увагу періоду від 2010 року і до сьогоднішнього дня. Ми хочемо дослідити, які ринкові умови, внутрішній та зовнішній попит, цілеспрямована (чи ні) державна політика сприяли зростанню конструктивного капіталу в Україні.

Якщо в Центральній Європі прямі іноземні інвестиції (ПІІ) сформували ландшафт нової посткомуністичної економіки, то в Україні за відсутності ПІІ цю роль відіграв місцевий капітал. Однак його вплив є недостатньо дослідженим, і жодна політика не підтримує цей тип капіталу. Більше того, ми очікуємо, що цей капітал був найбільш вразливим до впливу війни, реінвестуючи прибутки і не маючи іноземної підтримки. Отже, іноземні та українські посадовці повинні допомогти цим підприємствам не зупинятися і розвиватися.

Щоб краще зрозуміти цей новий український капітал, можемо поглянути на нього секторально. Ми провели інтерв'ю з компаніями, що представляють різні сектори української економіки, включаючи великий, середній та малий бізнес.

У цій роботі ми аналізуємо роль українського конструктивного капіталу в розбудові конкурентної ринкової економіки в Україні. Ми визначаємо український конструктивний капітал як новий місцевий приватний капітал, який був створений в Україні після 1991 року з нуля (але з фокусом на 2010 рік і пізніше через наявність детальних даних). Особливу увагу буде приділено малому та середньому бізнесу, частка якого в економіці зростала протягом останніх років. Ці компанії не пов'язані з приватизацією радянських державних підприємств, що могло скласти основу для створення бізнесу. Ми також не розглядаємо тут дочірні підприємства транснаціональних компаній – хоча вони відіграли вирішальну позитивну роль у ринкових перетвореннях в Україні. ПІІ та пов'язана з ними політика були детально досліджені раніше.

Дослідження має такі цілі:

- Описати український конструктивний капітал, проаналізувати та пояснити роль, яку він відіграв у розбудові конкурентоспроможної економіки України, а також донести цю роль до суспільства;
- Зрозуміти, як війна Росії проти України вплинула на цей капітал;

- Визначити ключові елементи післявоєнної програми підтримки українського конструктивного капіталу;
- Розробити політику, яка сприятиме зміцненню конструктивного капіталу в Україні (наприклад, доступ до банківського фінансування, верховенство права, боротьба з корупцією, доброчесність бізнесу та інші комплаєнс-гарантії, податкова політика), та відстоювати принципи такої політики;
- Надати рекомендації щодо найкращих способів підтримки місцевого конструктивного капіталу – наприклад, фінансування для відновлення бізнесу, страхування воєнних ризиків, розбудова міжнародних партнерств, розширення експорту, а також адвокація відповідних змін.

3. ОГЛЯД ЛІТЕРАТУРИ

3.1. ПОТРЕБА В КОНСТРУКТИВНОМУ КАПІТАЛІ

Центр міжнародного приватного підприємництва(CIPE) розрізняє два типи капіталу:

- Корозійний капітал представляє непрозорі потоки капіталу, позбавлені ринкової орієнтації, з мотивами використання прогалин в управлінні для впливу на економічний, політичний та соціальний розвиток країн-реципієнтів.
- Конструктивний капітал представляє добре керовані інвестиційні потоки, які слугують прозорим, ринково орієнтованим та підзвітним цілям як у джерелах фінансування, так і в місцях призначення.

CIPE розробив ці дві концепції потоків капіталу, щоб заохотити належне управління в різних установах і створити сприятливе середовище для бізнесу та підприємництва. Міцний фундамент доброчесності за участі приватного сектору допоможе підтримати інвестиції з конструктивним впливом. Крім того, такі фактори також стримуватимуть потік інвестицій з корозійним впливом.

Конструктивний капітал – це фінансові потоки, які добре регулюються як у джерелі фінансування, так і в місці призначення. Він підтримує ринки та верховенство права, сприяє прозорості та покращує управління, залишаючи за урядом відповідальність за забезпечення рівних умов для приватного сектору. Такі переваги часто є позитивними зовнішніми ефектами суто ринкових інвестицій, спрямованих на підприємства та місцеві ринки. Це сприяє сталому та справедливому економічному зростанню. Разом вони можуть збільшити прибутки та розширити можливості для бізнесу в майбутньому. Конструктивний капітал може започаткувати цикл інвестицій та покращення бізнес-середовища. Це додатково підтримує розвиток здорових ринкових інститутів та належного врядування. Особи, які приймають рішення, зі зростанням глобальних стандартів ведення бізнесу дедалі неохочіше інвестують у менш відкриті ринки.

Ключовим рушієм зусиль, спрямованих на підтримку Конструктивного капіталу, є необхідність стримувати Корозійний капітал. Широкий вплив Корозійного капіталу може призвести до подальшого погіршення умов, які підтримують Конструктивний капітал.

Корозійний капітал – це фінансування, як державне, так і приватне, якому бракує прозорості, підзвітності та ринкової орієнтації. Це протилежність конструктивному капіталу. Цей тип інвестицій підриває довіру до інституцій, послаблює верховенство права, сприяє непрозорості та може посилити монопольну владу. Потоки з авторитарних режимів в ринки, що розвиваються, становлять фундаментальну загрозу для демократії та інклюзивних ринків. Непрозорі за походженням інвестиції, пов'язані з політичним тиском або недостатнім контролем, часто підривають ринкові інститути, які приваблюють конструктивний капітал. Коли на ринку домінує певний рівень корозійного капіталу, це може призвести до зростання корупції та послаблення інституцій. Це створює токсичне бізнес-середовище, яке пригнічує інновації в місцевому бізнесі, зменшує рівність і перешкоджає перспективам розвитку.

3.2. ОСНОВНІ ЗАСАДИ КОНСТРУКТИВНОГО КАПІТАЛУ

Розуміння конструктивного капіталу CIPE ґрунтується на наборі з шести принципів, які забезпечують як нормативну, так і практичну основу. Вони називаються Основними засадами (наріжними каменями) конструктивного капіталу. Потоки капіталу, які відповідають цим основним засадам, вважаються конструктивними, натомість потоки капіталу, які їх послаблюють, вважаються корозійними.

Основними засадами конструктивного капіталу є:

- Позитивний мир;
- Верховенство права;
- Підзвітні інституції;
- Політична та економічна свобода;
- Соціальна та економічна інклюзія;
- Ціннісно-орієнтований приватний сектор.

Позитивний мир

Мир має важливе значення для безпеки та процвітання людства. ООН вважає життєво важливу роль миру головним досягненням, підкреслюючи його зв'язок зі справедливими та інклюзивними суспільствами.

Вісім стовпів позитивного миру можуть слугувати зміцненню умов для конструктивного капіталу: добре функціонуючий уряд; надійне бізнес-середовище; визнання прав інших; добрі відносини з сусідами; вільний потік інформації; високий рівень людського капіталу; низький рівень корупції; справедливий розподіл ресурсів. Ця засада уособлює стабільність і процвітання, а також допомагає зрозуміти бізнес-клімат та інвестиційні рішення.

Верховенство права

Верховенство права є ще одним суттєвим компонентом сталого суспільства. Будучи багатостороннім принципом належного врядування, воно допомагає підтримувати політичні та економічні умови для конструктивного капіталу. Існує кілька взаємопов'язаних аспектів верховенства права:

- Інвестиційні потоки: для інвесторів надзвичайно важливими є такі елементи верховенства права, як чесність, стабільність і прозорість у прийнятті рішень щодо прямих іноземних інвестицій (ПІІ) та аналізу ризиків;
- Корпоративна відповідальність: не менш важливим є фактор власної відповідальності приватного сектору, який сприяє верховенству права, діючи відповідально через підтримку добровільних кодексів, багатосторонніх керівних принципів та колективних галузевих ініціатив;
- Економічна інклюзія та доступ до правосуддя: верховенство права допомагає гарантувати, що вигоди від інвестиційних потоків та ділової активності поширюються на широкі верстви населення та сприяють розширенню правових можливостей жінок, вразливих груп населення тощо;
- Сталий розвиток: верховенство права, як і демократія та належне врядування, має важливе значення для сталого розвитку, в тому числі сталого та інклюзивного економічного зростання, як було підтверджено на Конференції Ріо+20. Крім того, ціль: "Сприяння верховенству права та забезпечення рівного доступу до правосуддя" була оцінена як Ціль сталого розвитку (ЦСР) 16.3 "Мир, справедливість та сильні інституції".

Підзвітні інституції

Наступною основною засадою конструктивного капіталу є протидія корупції. Доброчесність, у тому числі прозорість у прийнятті рішень, є однією з головних ознак підзвітних інституцій.

Вони також сприяють інклюзивності, забезпечуючи рівний доступ людей до економічних можливостей та державних послуг. ОЕСР пропонує певні рекомендації щодо стратегії публічної доброчесності, яка має три складові: система, культура та підзвітність.

Встановлено, що зміцнення соціальної довіри є не просто питанням корисності чи інструментальної цінності, а має фундаментальне значення для підтримання життєдіяльності суспільства.

Найвіддаленіші підзвітні інституції можуть підтримати потік конструктивного капіталу і тим самим зменшити вплив корозійного капіталу.

Політична та економічна свобода

Динамічне розуміння свободи може підвищити обізнаність про ризики корозійного капіталу та сприяти створенню умов, що підтримують конструктивний капітал.

Фундаментальним документом у цій сфері є Загальна декларація прав людини (ЗДПЛ), прийнята Генеральною Асамблеєю Організації Об'єднаних Націй у 1948 році, яка містить багато пунктів, але найбільш значущими є: воля народу як основа влади уряду, право на володіння власністю тощо.

Соціальна та економічна інклюзія

Соціальна та економічна інтеграція заохочує залучення уряду, бізнесу та суспільства. Важливе значення мають ініціативи щодо різноманітності, справедливості та інклюзії (DEI), які трансформують лідерство, робочі місця та культуру в різних секторах.

Розробка політики повинна дедалі більше зосереджуватися на соціальній інтеграції, рівних можливостях, державних послугах, участі громадян, різноманітності та груповій легітимності. Приватний сектор також відіграє вирішальну роль у просуванні соціальної та економічної інклюзії.

Ціннісно-орієнтований приватний сектор

Приватний сектор відіграє важливу роль у формуванні спільних цінностей та створенні прогресивної та підзвітної бізнес-культури.

Він враховує величезний спектр цінностей, роль лідерства та управління (культура як "корпоративний актив"), залучення зацікавлених сторін ("спільні цінності" як споконвічна риса відповідальної ділової поведінки), довгострокову перспективу, підприємницьку спільноту ("З часом зміцнення управління та ринків може сприяти створенню сприятливої екосистеми законів, нормативних актів, культури та інституцій, які сприяють розвитку інноваційних підприємств, та створенню добробуту для ширшого прошарку суспільства"), а також довіру.

3.3. УСУНЕННЯ ПРОГАЛИН В УПРАВЛІННІ

Розуміння як негативного впливу корозійного капіталу, так і позитивного впливу конструктивного капіталу актуалізує питання прогалин в управлінні, які можуть включати неналежні процедури закупівель, брак прозорості та нагляду, недоліки в регуляторному впровадженні, порушення судових процесів тощо.

Інвестиції: потоки приватного капіталу до країн, що розвиваються

Загалом за останні десятиліття розподіл потоків капіталу до країн, що розвиваються, змінився. Починаючи з 1980-х років, приватний сектор став основним реципієнтом потоків капіталу з розвинених країн до країн, що розвиваються, і таким чином підтримав зусилля цих країн у сфері розвитку. ПІІ, окрім конструктивного впливу на реципієнта, є довгостроковими інвестиціями, які створюватимуть робочі місця та розвиватимуть допоміжні послуги на місцевому рівні.

Відсутність розкриття інформації та прозорості може мати законні підстави для збереження конфіденційності фінансових операцій між приватними особами. Це може створити середовище, яке сприяє зловживанням і корупції. Результатом є марнотратні інвестиційні проекти, які збільшують заборгованість країни, а не її здатність погасити борг.

Будучи ринково-орієнтованими та прозорими, ПІІ сприяють розвитку корпоративного сектору країн-реципієнтів, у тому числі покращенню правового та регуляторного середовища для компаній. Інвестиції в інфраструктуру можуть сприяти економічному зростанню та створенню сприятливих умов для інших форм конструктивного капіталу, але існує ризик виникнення корозійного капіталу, якщо не вирішити проблему дефіциту фінансування.

Доброчесність: антикорупційні норми, інституції та механізми підзвітності

Доброчесність залежить від екосистеми, яка мінімізує корупцію. Мінімізація корупції підвищує ефективність бізнесу та збільшує економічні та інвестиційні можливості, водночас зменшуючи юридичні ризики та бізнес-витрати. На міжнародному рівні норми щодо боротьби з корупцією та хабарництвом відображені в багатосторонніх конвенціях, а також існує велика кількість міжнародних та міжурядових організацій, які займаються проблемою корупції, як-от G20, ООН та ОЕСР.

Вони діють в рамках широкої мережі національних і субнаціональних урядів, які потім розробляють і впроваджують антикорупційні ідеї. Більшість урядів діють відповідно до Конвенції Організації Об'єднаних Націй проти корупції (UNCAC), яка включає п'ять широких сфер антикорупційної діяльності: запобігання, криміналізація та правоохоронна діяльність, міжнародне співробітництво, повернення активів, а також технічна допомога та обмін інформацією.

Підзвітність включає три ключові елементи: визначення відповідальності; відповідальність (обов'язок суб'єктів надавати інформацію та пояснювати свої дії); примусове виконання (санкції та дисциплінарні заходи, включаючи правові та регуляторні санкції). Головною ознакою тут є прозорість, яка передбачає доступ до повної та несфальсифікованої інформації, відкритість державних процесів, процедур, документів і даних для громадського ознайомлення.

3.4. СПРИЯТЛИВІ ТЕНДЕНЦІЇ У СФЕРІ ВІДПОВІДАЛЬНОГО БІЗНЕСУ ТА ІНВЕСТИЦІЙ

Основною метою концепції конструктивного капіталу є розвиток більш широких екологічних, соціальних та управлінських принципів (ESG) за допомогою різноманітних стратегій. Роль ESG-факторів у глобальних інвестиційних процесах зростає з кожним днем.

ESG-фактори в інвестиційних рішеннях враховують:

- Екологічні фактори, які зосереджені на зміні клімату, токсичному забрудненні, земельних і водних ресурсах, біорізноманітті та вирубці лісів;
- Соціальні фактори, які зосереджені на трудових правах та правах людини, місцевих громадах, питаннях нерівності та дискримінації;
- Фактори управління, які зосереджені на ролях та обов'язках корпоративних рад, виконавчого керівництва та акціонерів (для публічних компаній), а також на процесах дотримання законодавства та управління ризиками.

Відповідальний бізнес та відповідальне інвестування досягається особистими та корпоративними зусиллями, при цьому бізнес зосереджується на добровільних заходах щодо дотримання прав людини, умов праці, захисту навколишнього середовища та боротьби з корупцією. Якщо компанії хочуть бути привабливими для глобального бізнесу, вони будуть зацікавлені у впровадженні зобов'язань щодо політики та прозорості, систем належної перевірки та механізмів розгляду скарг. Ці досить жорсткі вимоги можуть сприяти збільшенню потоків конструктивного капіталу та викоріненню корозійного капіталу. Глобальний договір ООН (ГД ООН) ґрунтується на виконанні Цілі сталого розвитку (ЦСР) 16, враховує практики ESG та зміцнює верховенство права, що розглядається в рамках Платформи дій заради миру, справедливості та сильних інституцій. Це допомагає компаніям визначати бізнес-ризик та можливості, брати участь у діалозі із зацікавленими сторонами, громадянським суспільством та іншими суб'єктами, обмінюватися кращими практиками та демонструвати лідерство. Приватний сектор, що керується цінностями, є найважливішою складовою всіх взаємовідносин. Бізнес формує, підтримує та розвиває культуру ширших соціальних та екологічних цілей, а також задає тенденції у цій сфері.

3.5. РОЗБУДОВА КОНЦЕПЦІЇ КОНСТРУКТИВНОГО КАПІТАЛУ

Конструктивний капітал має спиратися на зацікавлених осіб у межах певної юрисдикції, які вже працюють над питаннями інвестицій, доброчесності та впливу, зокрема на бізнес-спільноту, що включає компанії всіх розмірів і секторів, фінансові установи, фірми, що надають професійні послуги, науково-дослідні та навчальні інститути, ділові та торговельні асоціації, багатосторонні партнерства та інші. Життєво важливим для концепції є залучення агенцій із сприяння інвестицій, порткових адміністрацій та адміністраторів спеціальних торговельних зон. Залучення зацікавлених сторін може внести ясність у низку питань і допомогти визначити нові пріоритети для дій. Існують деякі конкретні дії для різних груп стейкхолдерів, що стосуються застосування конструктивного капіталу:

Уряд

- Інтегрувати Рамкову програму в різні аспекти державних програм і процедур нагляду;
- Співпрацювати з агенціями із сприяння інвестиціям щодо ефективних стратегій, пов'язаних із забезпеченням верховенства права;

- Здійснити переоцінку режимів інвестиційних угод, особливо з огляду на поточну критику щодо правосуддя в економічному управлінні;
- Застосувати інновації у вимірюваннях, включаючи контрольні показники;
- Застосовувати дані, аналіз та інструментарій, розроблені міжнародними фінансовими установами та іншими організаціями, що займаються питаннями економічного врядування;
- Забезпечити ефективність національних правових режимів і процедур на всіх рівнях, зокрема через механізми прозорості та підзвітності;
- Виявити недоліки на різних етапах процесу закупівель та провести необхідні реформи;
- Удосконалити процедури комплексної перевірки іноземних інвестицій, особливо для довгострокових проектів та інфраструктури;
- Удосконалити процеси оцінки загальних результатів діяльності уряду.

Бізнес та фінансовий сектор

- Посилити прозорість та процедури комплексної перевірки у всіх бізнес-операціях та ланцюгах створення вартості;
- Інтегрувати Рамкову програму в процеси оцінки інвестицій та прийняття рішень;
- Дослідити вплив тенденцій у сфері сталого інвестування та фінансів для стратегії ПШ та факторів ESG;
- Посилити переваги портфельних інвестицій, у тому числі за допомогою таких ініціатив, як "Сталі фондові біржі" (Sustainable Stock Exchanges);
- Розширити застосування показників, пов'язаних із впливом, вимірюванням та управлінням;
- Розглянути, як діяльність приватного сектору може підтримати основні засади конструктивного капіталу через прямі операції, ланцюги створення вартості та колективні дії.

Бізнес-асоціації

- Створювати можливості для діалогу між зацікавленими сторонами з питань транскордонних потоків капіталу та їхнього впливу, підвищуючи обізнаність та стимулюючи дії;
- Реагувати на відповідні політичні зміни та координувати позиції бізнесу;
- Ділитися кращими практиками відповідального ведення бізнесу та відносин з інвесторами;
- Виявляти нові галузеві проблеми, що виникають у зв'язку з Конструктивним Капіталом;
- Покращити професійну підготовку з питань корпоративного управління, комплаєнсу, оцінки ризиків та звітності;
- Сприяти підвищенню ролі малих та середніх підприємств, у тому числі в ланцюгах поставок;
- Сприяти посиленню заходів із забезпечення доброчесності у місцевій економіці.

Громадянське суспільство

- Забезпечити підзвітність уряду щодо імплементації відповідних законів та міжнародних стандартів з метою усунення прогалин в управлінні;
- Сприяти збільшенню рівня підзвітності бізнесу як через дотримання вимог законодавства, так і через вплив з боку зацікавлених сторін;
- Продовжувати використовувати глобальні політичні розробки, як-от реалізація ЦСР 16;
- Розвивати процеси взаємодії зі стейкхолдерами та поширення інформації;
- Визначити відповідні пріоритетні сфери для адвокаційних кампаній, зокрема для сприяння різноманітності, справедливості та інклюзивності.

Професійні організації

- Підвищувати стандарти поведінки в сфері своєї відповідальності; наприклад, юристи повинні оцінювати власний вплив на гарантії добросовісності з огляду на їхню роль як радників певних клієнтів або проектів;
- Посилити відповідні правові режими та механізми підзвітності, особливо ті, що мають екстериторіальний вимір;
- Стежити за змінами у сфері регулювання та звітності за такими напрямками, як стандарти ESG та облікові практики;
- Співпрацювати з іншими професійними організаціями для обміну знаннями;
- Створювати професійні навчальні програми з таких актуальних питань, як корпоративне управління.

Аналітичні центри та академії

- Проводити міждисциплінарні дослідження, що ґрунтуються на теоретичному та емпіричному аналізі;
- Роз'яснювати концепції конструктивного та корозійного капіталу, а також їхній вплив на суспільство;
- Визначати сфери для потенційних політичних реформ;
- Досліджувати корозійні наслідки інвестиційних проектів, щоб виявити прогалини в управлінні;
- Визначати практичні кроки для просування Рамкової програми.

У зв'язку з мінливим характером контексту та умов діяльності, спрямованої на розвиток конструктивного капіталу, бізнесу потрібні певні "підказки" для визначення пріоритетів та можливостей залучення зацікавлених сторін:

- **Вплив корпоративної мети.** *Заява про мету корпорації*¹, яка прагне керувати своїми компаніями на користь усіх зацікавлених сторін – клієнтів, працівників, постачальників, громад та акціонерів. Програма досліджень та залучення до роботи над *Майбутнім Корпорації*², яка визначила мету бізнесу як "прибуткове вирішення проблем людей та планети, а не отримання прибутку від створення проблем";
- **Імпульс для інвестицій в ESG.** Це дає можливість підтримувати конструктивний капітал та протидіяти корозійному капіталу. Ці процеси прискорюються в рамках імплементації стандартів сталого розвитку, соціальних та екологічних вимог у стратегії розвитку компаній;
- **"Спільний простір" між громадянським суспільством та бізнесом.** "Успішне, стійке ділове та інвестиційне середовище вимагає підзвітного управління, пов'язаного з верховенством права. Таке середовище є ефективним лише тоді, коли права, що визначають спільний простір громадянського суспільства – свобода вираження поглядів, зібрань та об'єднань, – поважаються та захищаються", – йдеться у звіті "Спільний простір під тиском: підтримка бізнесом громадянських свобод та правозахисників"³.

¹ <https://opportunity.businessroundtable.org/ourcommitment/>

² <https://www.thebritishacademy.ac.uk/programmes/future-of-the-corporation/>

³ <https://media.business-humanrights.org/media/documents/fdfe07e3d812cfcfed4235fbbf820a3d77599b13.pdf>

4. МЕТОДОЛОГІЯ

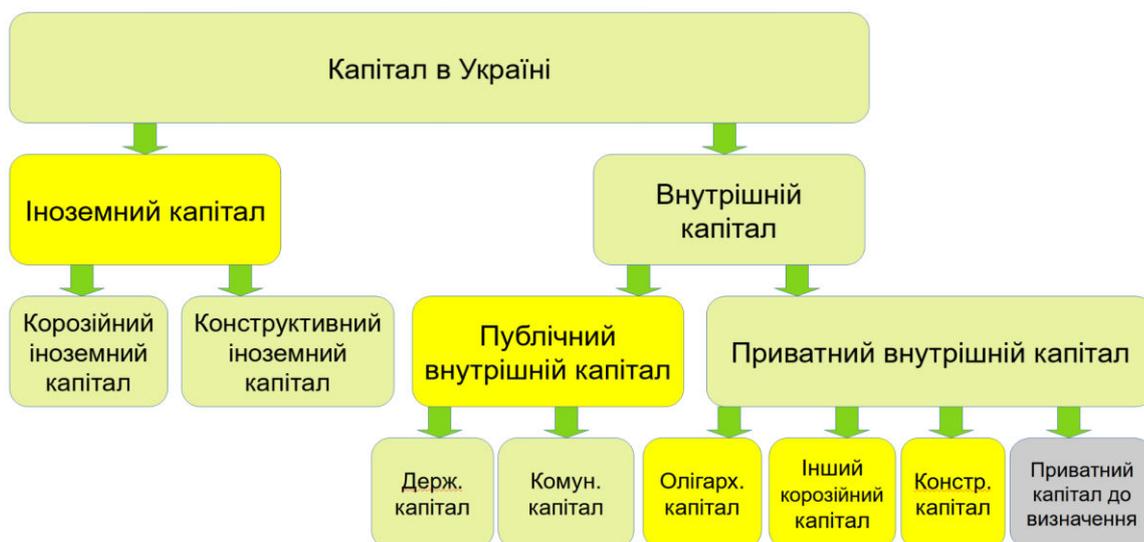
4.1. ТИПИ КАПІТАЛУ

Для детального аналізу ролі українського конструктивного капіталу в розбудові конкурентної ринкової економіки в Україні необхідно розуміти розміри та частку конструктивного та корозійного капіталу в українському ринку. Для цього ми маємо відповісти на питання, що ж таке український конструктивний капітал. Ми розрізняємо кілька типів **капіталів в Україні**, які мають свої структурні особливості.

Перший тип – це **іноземний капітал**, що включає такі категорії капіталу: корозійний іноземний капітал та інший (імовірно, конструктивний) іноземний капітал. **Корозійний іноземний капітал** включає корозійний капітал неукраїнського походження. **Інший іноземний капітал**, ймовірно, можна визначити як конструктивний, але він залишається предметом подальшого дослідження. Усі види іноземного капіталу за визначенням не можуть бути віднесені до українського конструктивного капіталу.

У попередніх дослідженнях ЦЕС вже частково аналізував український корозійний капітал. Ці звіти відображають російський та китайський економічні сліди в українській економіці, які ми визначаємо як іноземний корозійний капітал. Крім того, деякі види іноземного капіталу також можуть бути визначені як корозійні за походженням (білоруський, іранський тощо). Частки цих капіталів потребують окремого дослідження, але, за попередніми оцінками, їхня частка в економіці суттєво скоротилася порівняно з періодом до повномасштабного російського вторгнення. Станом на 2021 рік білоруський капітал мав помітну частку в іншому корозійному капіталі, але за час повномасштабного вторгнення у 2022 році ця частка значно скоротилася. Для цілей цього звіту ми також ідентифікуємо як корозійний іноземний капітал суб'єкти, включені до переліку міжнародних спонсорів війни Національного агентства з питань запобігання корупції (НАЗК) станом на дату публікації дослідження, при цьому не досліджуючи та не оцінюючи критерії, за якими ці суб'єкти були включені до переліку НАЗК.

Рисунок 1. Види капіталу в Україні (ключові види капіталу для поточного аналізу виділені жовтим кольором)



Джерело: дослідження ЦЕС.

Наступний тип – **внутрішній капітал**. Тут ми виокремлюємо дві основні групи: публічний внутрішній капітал та приватний внутрішній капітал. **Публічний внутрішній капітал** включає **державний та комунальний капітал**. Оскільки предметом цього дослідження є приватний конструктивний капітал, ми не зупиняємося на детальному вивченні публічного капіталу в даній роботі. Відповідно, внутрішній капітал, який не класифікується як публічний, є **приватним внутрішнім капіталом**. Метою цього дослідження є розрізнення **приватного конструктивного капіталу та приватного корозійного капіталу**, який може бути як олігархічним, так і неолігархічним. Крім того, щодо частини некорозійного капіталу на даному етапі дослідження недостатньо наявної інформації, щоб вважати цей капітал конструктивним чи корозійним.

4.2. ОСОБЛИВОСТІ КОРОЗІЙНОГО ТА КОНСТРУКТИВНОГО КАПІТАЛІВ

Вивчення капіталу вимагає всебічної та глибокої оцінки, оскільки на капітал впливає набагато більше факторів, ніж просто форма власності. Відповідно до визначення CIPE, конструктивний капітал – це добре керовані фінансові потоки, які підтримують ринки та верховенство права, сприяють прозорості та покращують управління, підтримуючи підзвітність держави.

Виходячи з цього підходу та беручи до уваги основні типи капіталу, ми виділили характерні ознаки, які дають підстави для визначення капіталу як корозійного:

- Частка державних закупівель у доходах;
- Зв'язок з особами з небездоганною діловою репутацією;
- Присутність компанії чи її посадових осіб у санкційних списках та інших реєстрах урядових та неурядових організацій, які досліджують питання доброчесності.
- Кримінальні розслідування;
- Обвинувальні вироки суду та інші виконавчі розпорядження;
- Податкові борги;
- Використання офшорів;
- Масове використання фіктивних фізичних осіб-підприємців.

Важливо також зазначити, що наявність вищезгаданих ознак сама по собі не завжди визначає відповідний капітал як корозійний.

Конструктивний капітал, за визначенням, – це інвестиційні потоки, які слугують ринковим цілям. Якщо підприємство в структурі своїх доходів має більшу частину потоків від **державних закупівель**, то таке підприємство у більшості випадків не можна віднести до конструктивного капіталу.

Наступні характеристики умовно об'єднані в одну групу – "Верховенство права", і першим пунктом є **Зв'язок з особами з небездоганною діловою репутацією**, що є логічним у контексті визначення конструктивного капіталу, що передбачає доброчесність, стабільність та прозорість. Другий пункт – **санкційні списки** – є досить очевидним з огляду на важливість інституційного сприйняття та ставлення до суб'єктів господарювання.

Наступні особливості можуть призвести до певних обставин, за яких некорозійний капітал не зможе перетворитися на конструктивний. Наприклад, **кримінальні розслідування**, які вказують на можливу недоброчесність та інші порушення. **Обвинувальні вироки суду**, інші виконавчі

розпорядження, винесені з тих же причин, можуть розглядатися як можлива або вже встановлена недоброчесність. І останнє, але не менш важливе в групі "Верховенство права" – **податкові борги**, що також не свідчить про остаточність визначення капіталу як корозійного, але й не дозволяє віднести його до конструктивного.

Недостатня прозорість також є важливим фактором, що впливає на корозію капіталу. Тут ми виділили два аспекти: **використання офшорів** бізнесом не є характерною рисою конструктивного капіталу; **масове використання фіктивних ФОП** є ухиленням від сплати податків через спрощену систему оподаткування.

Конструктивні риси менш представлені в цій методології, але все ж варто їх зазначити. конструктивний капітал підсилює ЦСР 16 та її фокус на мирі, справедливості та сильних інституціях. Окрім сприяння досягненню ЦСР, конструктивний капітал може бути використаний як засіб посилення факторів ESG, які зосереджені на екологічних, соціальних та управлінських факторах.

Усі оцінки видів капіталу, представлені в цьому дослідженні, є оціночними судженнями, що ґрунтуються на загальнодоступних або інших наявних даних і не претендують на виняткову точність. Водночас в агрегованому вигляді дані дають змогу достатньо точно відобразити загальну картину української економіки.

4.3. ПРАВОВІ ЗАСАДИ

Визначення доброчесності може відрізнятись в законодавстві різних країн, тому ми наводимо українське тлумачення цього поняття. Національний банк України затвердив банківські ліцензійні умови, які використовуються для визначення бездоганної ділової репутації фізичних та юридичних осіб.

Ознаки бездоганної ділової репутації юридичної особи відрізняються за своєю природою та особливостями. У наступних розділах описані структурні групи таких ознак (відповідно до класифікації Національного банку України):

1) Дотримання закону та публічного порядку:

- застосування Україною, іноземними державами (крім держав, які здійснюють збройну агресію проти України), міждержавними об'єднаннями або міжнародними організаціями санкцій до особи;
- включення особи до переліку осіб, пов'язаних із здійсненням терористичної діяльності або стосовно яких застосовано міжнародні санкції;
- суттєве порушення податкових зобов'язань;
- надання особою недостовірної інформації Національному банку, яка, за професійним судженням Національного банку, вплинула або могла вплинути на прийняття Національним банком рішення;
- невиконання особою особистих зобов'язань і/або гарантійних листів, наданих Національному банку;
- особу зареєстровано чи вона є податковим резидентом або її місцезнаходженням є держава, що здійснює/здійснювала збройну агресію проти України.

- 2) Виконання фінансових зобов'язань:
- неналежне виконання особою обов'язків зі сплати податків, зборів або інших обов'язкових платежів, яке не є суттєвим порушенням податкових зобов'язань;
 - порушення (невиконання або неналежне виконання) особою зобов'язання фінансового характеру, сума якого перевищує 3 млн грн (близько \$82 тис.), а строк порушення перевищує 90 днів поспіль.
- 3) Господарська діяльність:
- особу внесено до списку емітентів, що мають ознаки фіктивності, який веде Комісія з цінних паперів;
 - публічні обтяження чи заборона торгівлі цінними паперами юридичної особи або зупинка розміщення акцій у зв'язку з визнанням емісії недобросовісною чи застосування спеціальних економічних та інших обмежувальних заходів (санкцій).
- 4) Володіння істотною участю у фінансових установах, іноземних фінансових установах:
- володіння істотною участю у фінансовій установі, іноземній фінансовій установі станом на будь-яку дату протягом року, що передує даті рішення про банкрутство/відкликання ліцензії/виключення з реєстру;
 - можливість незалежно від володіння участю у фінансовій установі, іноземній фінансовій установі надавати обов'язкові вказівки чи іншим чином визначати або істотно впливати на дії фінансової установи, іноземної фінансової установи станом на будь-яку дату протягом року, що передує даті рішення про банкрутство/відкликання ліцензії/виключення з реєстру.

Ознаками бездоганної ділової репутації фізичної особи-підприємця є й інші фактори, які виходять за межі нашого дослідження.

5. ОЦІНКА РОЗМІРУ КОНСТРУКТИВНОГО КАПІТАЛУ

Примітка. У цьому дослідженні використовуються дані Державної служби статистики, перераховані в доларовий еквівалент за такими курсами:

- середній курс на 2021 рік: 27,2862 UAH/USD
- середній курс на 2022 рік: 32,3423 UAH/USD
- середній курс за січень-вересень 2022 року: 30,9335 UAH/USD
- курс на 1 жовтня 2022 року: 36,5686 UAH/USD
- курс на 1 жовтня 2023 року: 36,5686 UAH/USD

Починаючи з 24 лютого 2022 року, реальний обмінний курс долара США до гривні перевищує офіційний курс, встановлений Національним банком України. У різні дні розбіжність між фактичним та офіційним курсами коливалася в широкому діапазоні – від 1% до 28%. Це вносить похибку при перерахунку показників звітності підприємств у долари США.

Загальні показники діяльності українських підприємств

Для оцінки частки конструктивного капіталу в Україні важливо розуміти загальний його обсяг в країні. Для цілей цього дослідження ми оцінюємо лише капітал компаній та фізичних осіб-підприємців, залишаючи приватну власність за межами цього дослідження. Залежно від кількості працюючих та доходів, українське законодавство розділяє суб'єкти господарювання на малі підприємства (у тому числі мікропідприємства), середні та великі підприємства.

- Мікропідприємствами вважаються такі, у яких середня кількість працівників за рік не перевищує 10 осіб та річний дохід не перевищує £2 млн;
- Малими підприємствами вважаються такі, у яких середня кількість працівників за рік не перевищує 50 осіб та річний дохід не перевищує £10 млн;
- Великими підприємствами вважаються такі, у яких середня кількість працівників за рік перевищує 250 осіб та річний дохід перевищує £50 млн;
- Усі інші підприємства вважаються середніми.

Таблиця 1. Юридична класифікація українських компаній

	Співробітники		Річний виторг		
	<€2 млн	€2-10 млн	€10-50 млн	€50 млн+	
1-10	Мікро	Малі	Середні	Середні	
11-50	Малі	Малі	Середні	Середні	
51-250	Середні	Середні	Середні	Середні	
250+	Середні	Середні	Середні	Великі	

Джерело: Господарський кодекс України.

Повномасштабне російське збройне вторгнення в Україну суттєво ускладнило аналіз структури українського капіталу. Дані звітності окремих підприємств за 2022 рік зазвичай не відображають повною мірою втрати активів, понесені в ході війни.

У 2022 році кількість підприємств в Україні суттєво скоротилася – з 1,956 млн до 1,733 млн (-11%), що є найнижчим показником з 2013 року.

Більшість з них є фізичними особами-підприємцями – 1,471 млн. Серед юридичних осіб налічується 206 213 мікропідприємств, 40 434 інші малі підприємства, 14 783 середніх підприємств та 494 великі підприємства.

Таблиця 2. Розподіл українських підприємств за типом та доходами

Типи суб'єктів господарювання	Кількість				Виторг, млрд грн			
	2021	2022	% від к-ті у 2022 р.	2022 р. до 2021 р., %	2021 млрд грн	2022 млрд грн	% від сукупного виторгу у 2022 р.	2022 р. до 2021 р., у % (в грн)
Фізичні особи - підприємці	1,585 млн	1,471 млн	84,9%	-7%	1 373	87*	0,8%*	-94%*
Юридичні особи:								
Мікро-підприємства	304 650	206 213	11,9%	-32%	862	673	6,1%	-22%
Інші малі підприємства	48 072	40 434	2,3%	-16%	1 714	1 429	12,8%	-17%
Середні підприємства	17 811	14 783	0,9%	-17%	5 900	4 907	44,1%	-17%
Великі підприємства	610	494	0,03%	-19%	5 140	4 024	36,2%	-22%
РАЗОМ	1,956 млн	1,733 млн	100,0%	-11%	14 989	11 124	100,0%	-26%

Джерела: Державна служба статистики, розрахунки Центру економічної стратегії. * Згідно з офіційною статистикою, доходи фізичних осіб-підприємців у 2022 році скоротилися майже в 16 разів у гривневому еквіваленті. Центр економічної стратегії звернувся до Державної служби статистики з проханням надати пояснення такої динаміки.

За результатами 2022 року, загальний дохід українських підприємств склав \$343,9 млрд, з яких 80,3% припадає на великі та середні підприємства. Кількість цих підприємств становить лише 6% від загальної кількості юридичних осіб та 0,9% від загальної кількості всіх суб'єктів господарювання.

За даними Державної служби статистики станом на 1 січня 2023 року, загальна вартість активів українських підприємств становила \$405,5 млрд. Більша частина цієї суми припадала на активи промислового сектору – \$130,5 млрд та сектору торгівлі – \$85,6 млрд.

Той факт, що, незважаючи на війну, активи підприємств зросли на 4% у гривні у 2022 році, ймовірно, свідчить про те, що підприємства не завжди проводили переоцінку або списували активи, зруйновані, пошкоджені чи окуповані внаслідок російської агресії. Такі втрати можуть бути відображені в

наступних періодах. Наразі остання доступна звітність включає частину цих активів, що створює додаткові похибки, в тому числі в оцінці частки конструктивного капіталу в українській економіці.

З огляду на це, ми вважаємо доцільним оцінювати частку конструктивного капіталу в українській економіці пропорційно виторгу українських підприємств. Цей підхід має свої похибки, зокрема у частині урахування компаній, що мають тимчасово нефункціонуючі активи, які не генерують виторгу в аналізованому періоді, але потенційно спроможні генерувати його у майбутньому.

В 2022 році українські компанії зазнали сукупного збитку в \$6,7 млрд, першого з 2015 року. Сукупний збиток повністю зумовлений втратами в промисловому секторі – \$7,1 млрд. Основним негативним фактором у цей період стало повномасштабне вторгнення Росії, яке триває з 24 лютого 2022 року.

Розподіл українських підприємств за типами капіталу

Для аналізу розподілу українського капіталу за типами ми здійснили бриф-аналіз найбільших компаній України за типами. У цьому дослідженні під словом “компанія” ми маємо на увазі підприємства у розумінні українського законодавства (юридичну особу), навіть у випадках, якщо така компанія входить у групу, яка складає і публікує консолідовану звітність усієї групи. Аналіз типів капіталу складатиметься з аналізу найбільших підприємств, моделювання розподілу за типами капіталу інших підприємств, а також окремого аналізу показників банківської системи.

Дані, наведені у цьому дослідженні, варто сприймати як першу спробу дослідити місце і обсяги конструктивного капіталу в Україні. Для більш точного аналізу у майбутньому необхідно впровадити детальну методологію визначення конструктивного капіталу та провести глибокий аналіз підприємств України на предмет типу капіталу.

Додатково доцільно розробити дорожню карту для переходу олігархічного та іншого корозійного капіталу в конструктивний. Більшість капіталу, у певній ретроспективі, можна віднести до категорії корозійного. Отже, існує очевидна потреба окреслити чіткий шлях, що детально описує, як капітал може перетворитися з корозійного в конструктивний в осяжному майбутньому.

Найбільші підприємства України за типами капіталу

У 2022 році 300 найбільших підприємств України згенерували дохід у розмірі \$142,0 млрд, що становить приблизно 42% від загального доходу всіх підприємств.

Згідно з нашим дослідженням, на іноземні компанії припадає близько 15% виручки 300 найбільших підприємств (у тому числі на корозійні структури – 5%). Частка публічного капіталу становить 23% (державний – 22%, комунальний – 1%), олігархічний капітал – 28%, а інший корозійний капітал – 6%. конструктивний капітал становить 12% від загального обсягу, і ще 16% капіталу потенційно можна класифікувати як конструктивний або корозійний на основі додаткових даних дослідження компаній.

Підходи до оцінки інших підприємств за видами капіталу

Підприємства меншого розміру мають іншу структуру капіталу порівняно з найбільшими компаніями країни. Зокрема, у Публічному капіталі менша частка державної та збільшується частка комунальної власності. У сегменті корозійного капіталу олігархічний капітал передає лідерство Іншому корозійному капіталу, передусім пов'язаному із підприємцями, наближеними до чинної та/або колишньої місцевої влади.

Також зростає частка підприємств з потенційно конструктивним капіталом, оскільки про менші підприємства частіше бракує повної інформації, аніж про найбільші.

Серед найбільших 300 компаній не зафіксовано статистично значимого зв'язку між розміром підприємств та часткою іноземного капіталу в них. З огляду на це, нашою базовою гіпотезою є присутність іноземного капіталу в менших компаніях в такій самій пропорції, як і в топ-300: 14%, у тому числі корозійного капіталу — 4%.

В Україні у 2021 році нараховувалося 3702 державні та 14 245 комунальних підприємств. Багато державних підприємств через воєнний стан досі не мають звітності за 2022 рік. Ті з них, що не входять в число 300 найбільших підприємств країни і прозвітували за 2022 рік, мають сукупний виторг не менше \$3,6 млрд. Сукупний виторг комунальних підприємств, що подали звітність за 2022 рік, становив \$8,0 млрд, за винятком трьох найбільших підприємств, що входять до топ-300 в Україні, — \$6,9 млрд, що становить 2,5% від загального виторгу.

У вибірках підприємств з різними обсягами виторгу частка олігархічного та іншого внутрішнього корозійного капіталу має помірні відхилення та становить в середньому близько 35%. З огляду на тенденцію до зменшення олігархічного капіталу зі зменшенням виторгу підприємств, для підприємств поза топ-300 ми оцінюємо частку олігархічного капіталу в 15%, Іншого корозійного капіталу — в 20%.

При цьому частку конструктивного капіталу у цій групі ми оцінюємо в 20%, ще 25% підприємств можуть потребувати глибшого аналізу для віднесення до того чи іншого типу капіталу.

Банківська система за типами капіталу

Станом на вересень 2023 року, Україна має найменшу кількість банків за останні 30 років — 64. З них державі належать 5, іноземним банківських групам — 14, приватним українським інвесторам — 45. Чисті активи банківської системи станом на 1 вересня 2023 року складають \$71,7 млрд.

При цьому у структурі чистих активів на державні банки припадає 53,1%, на іноземних власників — 28,3%, на приватних власників — 18,6%. Серед приватного капіталу домінує олігархічний капітал, що володіє понад половиною чистих активів у цій групі банків.

З 22 липня 2023 року (після націоналізації СЕНС БАНКУ) в Україні не залишилося банків з російським капіталом. Водночас, відповідно до описаних вище критеріїв визначення корозійного капіталу, два банки загальною часткою близько 7% класифікуються нами як корозійний іноземний капітал.

Частка конструктивного капіталу в банківському сегменті є достатньо низькою. Так, лише 4,1% чистих активів, за нашою оцінкою, може бути визначено як конструктивний капітал, ще 2,2% капіталу потребують додаткового дослідження.

Загальна оцінка частки конструктивного капіталу

Загальна оцінка частки різних типів капіталу розраховується шляхом зважування оцінок найбільших підприємств, решти підприємств та банківських установ на величину активів.

На останню доступну дату, вага активів 300 найбільших підприємств становить 27%, інших підприємств — 58%, банків — 15%

Таблиця 3. Оцінка розподілу українського капіталу за типами

Вага	Категорія	Інозем- ний констр.	Інозем- ний короз.	Держа- вний	Кому- нальний	Олігархі- чний	Інший короз.	Констру- ктивний	До визначення
27%	300 найбільших компаній за виторгом	10%	4%	22%	1%	28%	6%	12%	17%
58%	Інші компанії	10%	4%	2%	2%	15%	20%	20%	27%
15%	Банки	21%	7%	53%	0%	11%	1%	4%	2%
100%	Весь капітал	12%	4%	15%	2%	18%	13%	15%	21%
100%	Весь капітал з очікуваним розподілом капіталу до визначення	12%	4%	16%	3%	21%	21%	23%	-

Джерела: YouControl, Міністерство економіки України, Національний банк України, розрахунки та гіпотези Центру економічної стратегії.

Загальна оцінна частка конструктивного капіталу в Україні становить не менше 15%. Ще 20% капіталу може бути конструктивним або корозійним за результатами більш глибоких досліджень, здебільшого — внутрішнім приватним конструктивним або внутрішнім приватним корозійним, рідше — іншими типами капіталу. Беручи до уваги очікуваний розподіл капіталу цієї категорії, загальна частка конструктивного капіталу в Україні може становити близько 22%. При цьому державні та комунальні компанії охоплюватимуть близько чверті сукупного капіталу, частка іноземного капіталу складатиме близько 17%.

Високою є сукупна частка корозійного капіталу: 46%, який включає олігархічний капітал — 21%, іноземний — 5%, інший корозійний капітал — 20%. З урахуванням можливих похибок дослідження, **частка конструктивного капіталу в Україні з високою ймовірністю коливається в межах 20-25%**.

6. ПІДСУМКИ ІНТЕРВ'Ю З СТЕЙКХОЛДЕРАМИ

6.1. ВСТУП

Для отримання всебічного розуміння ситуації було проведено 10 інтерв'ю з керівниками/засновниками бізнесу, головами бізнес-асоціацій та полісімейкерами. Передусім ми досліджуємо інтерв'ю з представниками українського бізнесу, який вважаємо українським конструктивним капіталом.

Ми провели 7 інтерв'ю із засновниками українських бізнесів:

- Ігор Дулин, засновник та генеральний директор мережі пекарень "Ваш Лаваш";
- Тарас Кицмей, засновник IT-компанії SoftServe;
- Артур Міхно, засновник і генеральний директор онлайн-платформи для пошуку роботи Work.ua;
- Томаш Фіала, засновник інвестиційної компанії Dragon Capital;
- Віталій Седлер, засновник IT-компанії Intellias;
- Петро Пилипюк, засновник машинобудівної компанії Modern Expo;
- Володимир Многолетній, засновник IT-компанії Genesis.

Також було проведено інтерв'ю з керівником бізнес-асоціації:

- Катерина Глазкова, голова "Спілки українських підприємців".

Два інтерв'ю було проведено з політиками:

- Олексій Соболев, заступник міністра економіки України з питань цифрового розвитку, цифрових трансформацій і цифровізації;
- Ярослав Руцишин, секретар Комітету Верховної Ради України з питань економічного розвитку.

Ми опитали стейкхолдерів, щоб дізнатися, чи були вони раніше знайомі з концепціями Конструктивного та корозійного капіталу; всі відповіли негативно. Однак під час інтерв'ю стало очевидно, що вони цінують екосистему цієї концепції. Деякі з них навіть почали використовувати терміни конструктивний та корозійний капітал під час інтерв'ю.

6.2. БІЗНЕС ТА БІЗНЕС-АСОЦІАЦІЇ

Започаткування бізнесу та основні виклики минулого

За результатами проведеного дослідження та інтерв'ю з представниками українського бізнесу ми проаналізували та узагальнили ключові тенденції щодо мотивації підприємців до створення власних підприємств, а також основні виклики, з якими вони стикалися протягом останніх років.

Більшість опитаних засновників компаній створили свій бізнес у 1990-х та на початку 2000-х років, у період, що характеризувався значним економічним спадом та бідністю.

Основним стимулом для започаткування власної справи респонденти назвали низький або середній дохід на момент відкриття бізнесу та бажання задовольнити базові потреби. Іншим вагомим фактором, який вплинув на мотивацію створення власного продукту, було прагнення розробити новий

якісний продукт, спираючись на ресурси та можливості саме в межах України. Засновники в ІТ-секторі та на ринку праці зазначили ці стимули для започаткування власної справи. Крім того, відсутність конкуренції в певних секторах українського ринку та зацікавленість у його потенціалі також могла бути мотивуючим фактором. Яскравим прикладом є фінансовий ринок та ринок нерухомості, які були недостатньо розвинені наприкінці ХХ століття.

Більшість представників українського бізнесу підкреслюють факт значних змін у бізнес-середовищі: вони розпочинали свою діяльність у складніших умовах. Ці зміни є переважно сприятливими і, з точки зору підприємців, рухаються у правильному напрямку. Бізнес вважає, що відбулася суттєва трансформація українського ринку, еволюція української економіки та державного регулювання, хоча необхідно виконати ще значний обсяг роботи.

Значний період діяльності більшості досліджуваних нами компаній збігся з великими економічними та соціальними кризами, так званими "чорними лебедями". Це фінансова криза 2008 року, анексія Криму та початок війни у 2014 році, початок пандемії COVID-19 у 2020 році та повномасштабне вторгнення Росії у 2022 році. Підприємства різних галузей по-різному відреагували на ці кризові події. Більшість підприємств у різних секторах зазнали значних збитків, а деякі навіть були змушені закритися. Водночас у певних секторах, як-от ІТ-сектор та сектор товарів першої необхідності, спостерігалися позитивні результати або зростання на тлі деяких кризових явищ.

Криза 2008 року вплинула на всі сектори економіки, але з різною силою. Відповідно до інформації з проведених інтерв'ю, вона найбільше вплинула на фінансовий та інвестиційний сектори. Одна з інвестиційних компаній зазнала відчутного спаду в своїй діяльності, хоча і не такого сильного, як інші представники цієї сфери. Бізнес пояснив це кількома причинами: обмеженою доступністю валютних кредитів на початку кризи та раціональною політикою антикризового управління, включаючи скорочення витрат. Інші представники бізнесу вказали на загальне уповільнення темпів розвитку економіки внаслідок подій 2008 року.

Початок **російської воєнної агресії на території України в 2014 році** та незаконна анексія Криму вдарили по економіці України, змусивши компанії переглянути свої цінності та стратегії. Після 2014 року компанії почали відмовлятися від співпраці та будь-якої ділової діяльності в Росії. Наприклад, після анексії Криму компанія Modern Expo, значна частка ринку якої припадала на ринки пострадянських країн, особливо на ринок Росії, прийняла стратегічне рішення повністю вийти з ринку країни-агресора. Для того щоб компенсувати втрачені частки ринку, компанія ініціювала вихід на ринки Європейського Союзу та Близького Сходу, продовжуючи діяльність в інших країнах СНД, за винятком Росії.

Пандемія **COVID-19** по-різному вплинула на бізнес у різних секторах економіки. Загальновідомо, що багато малих та середніх підприємств сильно постраждали внаслідок пандемії та подальших локдаунів. Однак деякі представники малого бізнесу відзначили позитивний вплив пандемії на їхній бізнес. Вони пояснюють це явище збільшенням попиту на деякі товари та послуги. Зокрема, зростання доходів продемонстрували деякі компанії, що постачають соціальні товари або надають ІТ-послуги. COVID-19 став каталізатором розвитку безконтактної комерції, онлайн-платформ для спілкування, навчання, роботи та дозвілля. Засновник роздрібною компанії поділився новими можливостями для бізнесу під час пандемії, як-от освоєння нових ринків та зростання інтересу до автоматизованих поштових терміналів. Безконтактна торгівля під час пандемії отримала значний імпульс для розвитку. Дана компанія ще до початку COVID-19 розвивала цей сектор "останньої милі", і в результаті прибутки компанії суттєво зросли.

Інші компанії підкреслили характерний короткостроковий спад і відносно швидке відновлення бізнесу.

Повномасштабне вторгнення Росії на територію України у 2022 році мало значний вплив на весь бізнес-ландшафт. Війна вплинула на бізнес у різних аспектах. Зокрема, необхідність забезпечення мобілізаційних сил та побоювання, пов'язані з небезпекою в Україні, серйозно вплинули на робочу силу. Крім того, повномасштабна війна призвела до масштабних обстрілів критично важливих об'єктів інфраструктури, що створило значні проблеми для всіх видів капіталу, насамперед у забезпеченні додаткових джерел електроенергії. Як наслідок, бізнес був змушений, зокрема, спрямовувати значні кошти на придбання генераторів для забезпечення функціонування підприємств.

Враховуючи географічний фактор розташування підприємств, важливо підкреслити, що війна по-різному вплинула на бізнес. Якщо криза під час пандемії COVID-19 вплинула на всі регіони України однаково, то під час війни бізнес у західних областях України здебільшого продовжував звичну діяльність. Натомість частина бізнесу у східних та південних регіонах не мала можливості підтримувати свою діяльність через об'єктивні причини.

Загальний вплив війни на глобальний світовий порядок також став вирішальною детермінантою розвитку як іноземних, так і українських компаній. Уповільнення світової економіки, скорочення інвестицій, брак фінансування та загальний шок на тлі повномасштабного вторгнення призвели до труднощів із отриманням нових замовлень для ІТ-сектору в Україні через занепокоєння іноземних клієнтів щодо ризиків їх виконання. Однією з важливих стратегій, яка допомогла бізнесу підвищити свою конкурентоспроможність, стала географічна диверсифікація. Компанії з різних галузей почали відмовлятися від російського ринку ще у 2014 році, а повномасштабне вторгнення у 2022 році значно прискорило цей процес, додавши Білорусь до списку небажаних країн. Як наслідок, бізнес націлився на нові ринки збуту, насамперед – на країни ЄС. Це дозволило компенсувати витрати, пов'язані з наслідками повномасштабного вторгнення.

Також значного впливу зазнала українська інфраструктура, зокрема, руйнування фізичних активів та загальний занепад економіки. Досі триваючим наслідком повномасштабного вторгнення є зниження прибутковості та зростання витрат.

Конкуренція

Конкуренція є одним з основних викликів на шляху компанії до сталого розвитку. Центральним аспектом аналізу конструктивного капіталу в Україні є конкуренція між конструктивним капіталом та іншими типами капіталу в Україні.

Більшість опитаного нами бізнесу не стикається постійно з негативною конкурентною взаємодією з іншими типами капіталу. Важливо зазначити, що в деяких секторах економіки України (як-от видобуток, металургія, енергетика) домінуючим є капітал українських олігархів, державних підприємств тощо.

Шлях конструктивного капіталу в таких секторах є досить складним, і представники конструктивного капіталу поки що не досягли в них значних висот. Наприклад, серед 30 найбільших компаній українського гірничо-металургійного сектору 82% виручки, згідно з нашою методологією, припадає на олігархічний капітал, 10% – на іноземний капітал, 8% – на капітал, який потребує подальшого дослідження (насамперед, у цьому сегменті присутні компанії з нерозкритими акціонерами та без прозорого джерела походження капіталу). Водночас серед цих топ-30 немає компаній з державним,

комунальним або підтвердженим конструктивним капіталом. Тому ми не надавали пріоритетності представникам цих секторів у нашому дослідженні.

Окрім того, важливою особливістю нашого дослідження є відмінність бізнесів, які ми вважаємо українським конструктивним капіталом. Вона полягає в географічному поширенні – опитані бізнеси можуть оперувати як на глобальних ринках, так і тільки на українському. Це характеризує умови конкуренції даних компаній, оскільки представники IT-бізнесу, працюючи на глобальних ринках, не відчувають вплив корозійного капіталу в Україні. Сегмент рітейлу взагалі майже не стикається з українським корозійним капіталом. Бізнес у сфері фінансів може самостійно обирати потоки інвестування в ті галузі, які мінімально регулюються державою та де немає олігархічного впливу.

Важливо зазначити, що недобросовісна конкуренція переважає в галузях з поширеним корозійним капіталом, яких часто уникає конструктивний капітал, зосереджуючись на чесному веденні бізнесу. Така ситуація створює підґрунтя для “упередженого виживання” порівняно з іншими галузями з високими вхідними бар’єрами, як-от металургія, машинобудування та енергетика. Загальний вплив конкуренції з боку українського олігархічного, іноземного (як корозійного так і не корозійного) та публічного капіталу на представників бізнесу, яких ми опитали, є мінімальним.

Сприятливі тенденції у сфері відповідального бізнесу та інвестицій

Загальна тенденція до сталого та відповідального ведення бізнесу простежується абсолютно у всіх представників бізнесу, яких ми опитали. Кожен бізнес опікується питаннями Цілей сталого розвитку, розвиває ініціативи соціальної відповідальності. Засновники кількох опитаних бізнесів висаджують мільйони дерев і продовжують реалізовувати різноманітні екологічно орієнтовані проекти, спрямовані, зокрема, на збереження якості води. Крім того, бізнес використовує більш екологічні засоби виробництва.

Один з опитаних власників бізнесу має власний благодійний фонд і з початку повномасштабного вторгнення заснував кілька інших фондів за межами України для підтримки українського населення. Ця компанія підтримує своїх працівників різними способами, включаючи переміщення персоналу, підтримку військовослужбовців, гуманітарну допомогу та реабілітацію зі стабільною перспективою на майбутнє. Інші компанії фокусуються на ресурсоефективності, розвитку сталих міст, що проявляється у розбудові міської інфраструктури, впровадженні та популяризації велосипедного транспорту тощо.

Значним внеском у розвиток ЦСР та факторів ESG вважається соціальне підприємництво, спрямоване на розвиток демократії в Україні.

«Незалежні медіа – це внесок у те, щоб Україна не опинилась на межі між авторитаризмом та демократією». Томаш Фіала

Питання відповідальності, відповідно до ЦСР, є особливо актуальним на тлі війни. Оскільки війна погіршує як соціальну ситуацію в країні, так і екологічний фактор, дуже важливо, щоб бізнес підтримував і розширював різноманітні ініціативи щодо ЦСР та ESG.

Верховенство права

В контексті розвитку конструктивного бізнесу в Україні важливим питанням для багатьох представників бізнесу є правове середовище країни. Тому питання верховенства права є суттєвим. Раніше стан верховенства права в Україні був незадовільним, але в останні роки ситуація помітно

покращилася. Однак бізнес-сектор все ще не готовий говорити про досягнення всеосяжного верховенства права і наголошує на недостатньому виконанні загалом непоганих законів. На шляху до досягнення цілей верховенства права представники бізнесу особливо підкреслили необхідність проведення судової реформи та посилення антикорупційної системи, а також вдосконалення практики боротьби з економічними правопорушеннями.

Не всі опитані нами представники бізнесу виявили однакові позиції з цього приводу. Засновник однієї з найбільших інвестиційних компаній в Україні відзначає практичну відсутність верховенства права, що негативно впливає на міноритарних акціонерів, права яких, відповідно, є незахищеними. На його думку, для того щоб в Україні панувало верховенство права, необхідно рухатися в напрямку інтеграції до ЄС і НАТО, а також розвивати громадянське суспільство і державні структури.

Потенціал розвитку конструктивного капіталу в Україні

Український конструктивний капітал за багато років своєї діяльності стикався з рядом проблем, перепон та обмежень, які впливали на його розвиток. Опитані представники бізнесу наголосили на змінах, які є необхідними для подальшого активного розвитку конструктивного капіталу в Україні. Ці кроки стосуються і як державного, так і приватного сектора.

Бізнес вважає **дерегуляцію** однією із головних умов подальшого розвитку. Згідно з його рекомендаціями, держава має зменшити свій вплив на бізнес, а саме скоротити регуляторні дії з свого боку. Це твердження може бути не таким актуальним для деяких сфер діяльності, як-от ІТ-сектор, який в Україні і так регулюється мінімально. Наразі для ІТ-індустрії функціонує позитивне бізнес-середовище, в якому бізнес, незважаючи на кризові фактори, має змогу досить стабільно розвиватись.

Факторами, що сприяють цій тенденції, є дії Міністерства цифрової трансформації, яке розробляє різні механізми, одним з яких є «Дія.City», що полегшує податкові навантаження, створює прозорі умови ведення бізнесу та спрощує процес залучення іноземних інвестицій. Але незважаючи на позитивне середовище для індустрії ІТ, цьому сектору бракує кваліфікованої робочої сили, що є наслідком недосконалості української освіти. Представники ІТ-бізнесу наголошують на необхідності розвитку української освіти задля залучення більшої кількості спеціалізованих кадрів.

Крім того, на думку представників бізнесу, важливою функцією держави в розробці ефективних економічних політик, які будуть сприяти сталому розвитку бізнесу, є встановлення **прозорих правил ведення діяльності** та затвердження рівності всіх учасників ринку як головних постулатів розвитку конструктивного капіталу в Україні. Для їх розбудови необхідне **верховенство права**, що, на думку бізнесу, є можливим при покращенні роботи держслужбовців та проведенні доречної кадрової політики. Основною детермінантою розвитку українського конструктивного капіталу є створення демократичного середовища, заснованого на верховенстві права. Це передбачає чіткі та рівні для всіх правила ведення бізнесу, забезпечення прозорості ризиків як для бізнесу, так і для інвесторів. На думку представників бізнесу, існує проблема з **правозастосуванням**.

Приватний сектор вважає, що держава повинна забезпечити відповідність реальності тому, що передбачено законодавством. Для цього, окрім вищесказаного, необхідна консолідована судова система, яка буде контролювати дотримання умов, а також відповідні регуляторні органи та реформовані силові структури.

“Капіталові має бути безпечно, і у капіталу мають бути можливості”. Віталій Седлер

Іншим важливим аспектом є комплексна **приватизація**, яка може зменшити кількість державних підприємств і сприятиме розвитку конструктивного капіталу в Україні. Цей фактор вже продемонстрував позитивний вплив, про що свідчить готовність інвесторів виходити на український ринок, зменшуючи таким чином вплив олігархів.

Представники бізнесу рекомендують такі **основні реформи**: завершення судової реформи, антикорупційна реформа, запровадження податку на виведений капітал, лібералізація тарифів, захист прав власності та інші заходи економічної політики, які вважаються необхідними для впровадження в Україні. Ще одним методом сприяння розвитку бізнесу було запропоновано співфінансування з урядом певних IT-проектів. Крім того, наголошувалося на необхідності впровадження реформи "10-10-10", яка передбачає запровадження єдиного 10% податку на прибуток, доходи фізичних осіб та податку на додану вартість.

6.3. ПОЛІСІМЕЙКЕРИ

Вплив різних видів капіталу на бізнес-середовище

Представники уряду стверджують, що вплив інших форм корозійного капіталу в Україні значно зменшився, зокрема, завдяки антиолігархічній політиці. Щодо інших видів корозійного капіталу, зокрема іноземного, то частка російського капіталу також значно зменшилася, як це спостерігається в банківському секторі. Україна націоналізувала останній банк з капіталом російського походження шляхом санкціонованого арешту російських активів з подальшою приватизацією. Ця націоналізація була спрямована на заміну російського власника в майбутньому на іншого приватного власника без корозійного капіталу. Звідси випливає наступний виклик – велика частка держави в економіці.

«Державі потрібно вилучитись від максимальної кількості регулювання економіки».
Ярослав Руцишин

Представники уряду наголошують на необхідності глобальної приватизації та зазначають, що цей процес вже активізувався. Фонд державного майна України вже виставляє на продаж чимраз більше державних компаній, проте існує проблема недостатнього попиту. Адже війна суттєво вплинула на економічний стан як країни загалом, так і окремих суб'єктів господарювання:

«Завдання та політична воля на приватизацію існують, немає черги покупців з очевидних причин». *Олексій Соболев*

Верховенство права

Щодо верховенства права можна виділити позитивні тенденції у розвитку судової системи, яка стала більш незалежною. Незважаючи на це, існує ще низка об'єктивних проблем. Важливим для бізнесу в контексті розбудови верховенства права є уніфікація регулювання та перевірки бізнесу під єдиним суб'єктом, наприклад, Бюро економічної безпеки України, після його кадрового перезавантаження.

Прозорість українського бізнесу

Однією з основних засад конструктивного капіталу є підзвітні інституції, що передбачає їхню добросовісність і прозорість та є однією з найважливіших ознак, що спрямовують українську економіку в правильному напрямку. Однак, за словами представників уряду, середній бізнес в Україні є не дуже прозорим, деколи демонструючи часткову оптимізацію податкового навантаження, що є наслідком

незбалансованої податкової системи. Тому існує потреба мінімізувати таку податкову оптимізацію та подібні маніпуляції за допомогою податкової уніфікації. Це особливо важливо в контексті залучення іноземних інвестицій, які несуть із собою корпоративні стандарти.

«Прозорість має бути вигідна українським компаніям». Олексій Соболев

Однією з безумовних вимог для залучення іноземних інвестицій є прозорість. Тому українські компанії повинні прагнути до прозорості, а інвестиції мають бути доступними для прозорих компаній з нормальною структурою бізнесу. Допомогти в цьому можуть цифрові інструменти, які спрощують і здешевлюють необхідні процеси.

«Різниця між конструктивним та корозійним капіталом — це мораль». Ярослав Руцишин

Окремою важливою складовою формування комфортного середовища для становлення та розвитку конструктивного капіталу в Україні є **морально-етичний компонент**. Він передбачає створення спільного ціннісного поля, побудову довірливих вертикальних та горизонтальних зв'язків. Впровадження цієї складової матиме не тільки позитивний ефект само по собі, але й може виступити каталізатором для впровадження інших кроків, рекомендованих бізнес-середовищем.

Зобов'язання ESG (екологічні, соціальні, управлінські)

Як згадувалося раніше, іноземні інвестиції в Україну передбачають відповідні корпоративні стандарти, включаючи ESG-зобов'язання. Це є важливим фактором у відновленні України та її економіки, оскільки мають враховуватися необхідні кліматичні зобов'язання. За словами представників уряду, "зелений" перехід – це чудова можливість для України.

6.4. РЕКОМЕНДАЦІЇ

За результатами проведених інтерв'ю зі стейкхолдерами можна виділити дві основні рекомендації для їх впровадження в Україні, з якими одногосно погодилися всі опитані представники бізнесу, бізнес-асоціацій та політики. Це такі ключові рекомендації: встановлення єдиних правил для всіх та дерегуляція.

Встановлення **єдиних правил** для всіх представників бізнесу має важливе значення для забезпечення рівних умов гри, підвищення прозорості та сприяння чесній конкуренції в бізнес-середовищі. Ці правила створюють стандартизовані рамки, які регулюють діяльність бізнесу, взаємодію із зацікавленими сторонами та проведення транзакцій.

Дерегуляція необхідна для стимулювання економічного зростання, розвитку підприємництва, залучення інвестицій та підвищення загальної конкурентоспроможності. Зменшуючи бюрократичні перепони та спрощуючи регуляторні процеси, дерегуляція може розкрити потенціал бізнесу та сприяти створенню сприятливого середовища для розвитку.

Крім цих двох основних рекомендацій, існують інші важливі аспекти, які потребують впровадження, модифікації або вдосконалення, а саме:

- Захист прав власності;
- Судова реформа;
- Глобальна приватизація;

- Митна реформа;
- Прогнозована податкова політика;
- Лібералізація тарифів;
- Антикорупційна реформа;
- Інтеграція в ЄС та НАТО;
- Впровадження податку на виведений капітал;
- Приведення системи освіти у відповідність до вимог ринку праці.

Підсумовуючи оцінку частки українського конструктивного капіталу та інших видів капіталу та враховуючи інтерв'ю зі стейкхолдерами й надані ними рекомендації, можна також виокремити **додаткові рекомендації** для сприяння розвитку українського конструктивного капіталу.

Ці рекомендації включають полегшення **доступу** конструктивного капіталу **до банківського фінансування** та спрощення відповідних процесів для отримання такого інструменту розвитку. В Україні вже існує інструмент, який полегшує доступ до фінансування для малого та середнього бізнесу. Державна програма "Доступні кредити 5-7-9%" спрямована на стимулювання підприємництва, розвиток бізнесу, збільшення обсягів виробництва, експорту та імпортозаміщення, енергоефективності, інновацій, створення робочих місць. Особливо важливим є те, що цей інструмент є високоефективним для малого бізнесу. Щоб полегшити доступ конструктивного капіталу до фінансування, механізм "5-7-9%" має бути розширений та поглиблений.

Наступним важливим фактором збільшення конструктивного капіталу в Україні є **страхування воєнних ризиків**. Як зазначалося раніше, безпека є критичним фактором конкурентоспроможності підприємств. В умовах війни в Україні про повну безпеку капіталу не йдеться, оскільки фізичний капітал може бути знищений російськими ракетами в будь-який момент. Високий рівень ризику впливає на вартість інвестицій, знижуючи інвестиційну привабливість України. Відповідно, пропозиція страхування воєнних ризиків через спеціалізовані агенції має велике значення для сталого економічного відновлення України.

Суттєвим чинником розвитку конструктивного капіталу є **адвокація створення умов для його зростання** та поширення його принципів у державному секторі. Ці фактори сприятимуть створенню позитивного середовища, де існує довіра між різними зацікавленими сторонами, які співпрацюватимуть для досягнення спільних цілей. Це може зміцнити демократичні інститути та сприяти сталому розвитку.

Варто також зазначити, що всі впроваджувані заходи повинні мати стимулюючий, а не стримуючий чи забороняючий характер.

7. ДОДАТКИ

7.1. АНКЕТА ДЛЯ БІЗНЕСУ

Історія

- Що спонукало вас відкрити свій бізнес?
- Наскільки, на вашу думку, змінилося бізнес-середовище на ринку з початку вашої діяльності? Як воно виглядає сьогодні?
- Яка економічна державна політика в Україні полегшила/ускладнила ведення бізнесу та накопичення капіталу (за весь час)?

"Чорні лебеді"

Як змінилося бізнес-середовище, ваша бізнес-стратегія, інвестиції та операційна діяльність з:

- Початку світової фінансової кризи у 2008 році?
- Початку війни та анексії Криму у 2014 році?
- Початку пандемії COVID-19 у 2020 році?
- Початку повномасштабного вторгнення у 2022 році?

Конкуренція

Наскільки сильним є вплив наступних типів капіталу на ведення Вашого бізнесу (з точки зору конкуренції за споживачів, за ресурси, прямі комерційні відносини тощо)?

- Український олігархічний капітал,
- Корозійний іноземний капітал (російський, китайський)
- Інший іноземний капітал
- Державні та комунальні підприємства.

Принципи конструктивного капіталу

- Які з принципів ЦСР та ESG для вас є більш актуальними у XXI столітті? Які з них вже успішно імplementовані у ваші стратегії розвитку/досягнуті певні цілі/розроблені проекти?
- Чи відчуваєте Ви достатність та відповідність принципам верховенства права в Україні зараз?

Майбутнє

- Яким ви бачите подальший розвиток конструктивного капіталу в Україні?
- Якими, на вашу думку, мають бути подальші кроки державного сектору у розвитку українського конструктивного капіталу та його поширення на всі сектори економіки?
- Які ваші очікування щодо реформ для бізнесу та ринкової економіки під час війни та після перемоги?

7.2. АНКЕТА ДЛЯ ПОЛІСІМЕЙКЕРІВ

Інші види капіталу

- Чи вважаєте Ви антиолігархічну політику пріоритетом в Україні (маючи на увазі внутрішні чинники, а не лише умови ЄС)? Як вона має бути впроваджена (після того, як Венеціанська комісія визнала чинне законодавство надто персоніфікованим)?
- Як захиститися від агресивного іноземного капіталу? Чи потрібні Україні механізми перевірки ПІІ на кшталт тих, що існують у розвинених країнах і які уряд збирався запровадити до повномасштабної війни?
- Останнім часом частка держави в економіці зростає (через націоналізації у банківському та інших секторах). Які перспективи того, що ці активи знову стануть приватними? Чи є якісь великі об'єкти для приватизації? Як щодо закриття надмірних державних і комунальних підприємств і переходу до закупівлі різних товарів і послуг у приватних компаній?

Конструктивний капітал

Як ви оцінюєте поточну ситуацію та необхідність політичних дій (і яких саме дій) у цій сфері?

- Верховенство права;
- Прозорість українського бізнесу;
- ESG-зобов'язання (екологічні, соціальні, управлінські).

Зворотній зв'язок для пропозицій підприємців

- Ми опитали бізнес щодо рекомендацій, які вони можуть надати (як зазначено в розділі 4.4.). Чи вважаєте Ви ці пропозиції обґрунтованими?
- Якими, на Вашу думку, мають бути подальші кроки державного сектору в розвитку українського конструктивного капіталу та його поширення на всі сектори економіки?
- Різні представники бізнесу зазначили необхідність встановлення єдиних правил гри для всіх економічних суб'єктів. Як Ви оцінюєте поточну ситуацію щодо цього питання? Які є способи досягнення цієї мети?
- Бізнес вимагає дерегуляції економіки. Чи вважаєте Ви цю потребу пріоритетною?