

Іван М. Зозулюк*

ПРОБЛЕМАТИКА І МОЖЛИВОСТІ ЗАЛУЧЕННЯ ФІНАНСУВАННЯ УКРАЇНСЬКИМИ ПІДПРИЄМСТВАМИ В УМОВАХ ВІЙНИ

У статті висвітлюються актуальні проблеми та можливості залучення фінансування українськими підприємствами в умовах воєнного конфлікту. Проведено детальний аналіз складнощів, з якими стикаються підприємства в процесі залучення фінансових ресурсів, особливо в контексті економічної нестабільності, зростання ризиків та обмеженого доступу до капіталу в умовах війни. Висвітлено ключові фактори, що негативно впливають на фінансові можливості бізнесу, серед яких домінують підвищені політичні та військові ризики, значне зростання відсоткових ставок за кредитами, а також зниження інтересу до інвестування, зокрема, у зв'язку з підвищеним рівнем ризику. В статті оцінено і співставлено вартість залучення фінансування для боргового та інвестиційного капіталу до та після війни в Україні.

Разом з тим, у статті розглядаються можливості, які можуть сприяти залученню фінансування в цей складний період. Зокрема, значну увагу приділено аналізу міжнародної фінансової підтримки, яку можуть отримати українські підприємства від міжнародних фінансових організацій, донорів та іноземних урядів. Розглянуто також державні програм та закони, спрямовані на підтримку бізнесу в умовах війни, які включають як фінансові, так і нефінансові інструменти. Зокрема, аналізується роль державних гарантій, субсидійованих кредитів та інших механізмів, що сприяють залученню фінансових ресурсів.

На основі проведеного дослідження сформульовано висновки щодо наявних можливостей та інструментів українських підприємств для залучення фінансування. Подальші дослідження можуть бути спрямовані на глибший аналіз довгострокового впливу війни на фінансову стабільність підприємств, а також на визначення оптимальних стратегій залучення фінансування в умовах кризових явищ та невизначеності, аналіз нових фінансових інструментів, які можуть бути використані українськими підприємствами для адаптації до нових реалій.

Ключові слова: фінансування підприємства в умовах війни, прямі інвестиції, кредити, інвестиційний фонд, інвестиційна компанія.

Рис. 4. Літ. 18.

DOI: 10.32752/1993-6788-2024-1-278-136-145

ORCID ID: <https://orcid.org/0009-0000-7149-4085>

Ivan M. Zozuliuk

CHALLENGES AND OPPORTUNITIES OF ATTRACTING FINANCING FOR UKRAINIAN ENTERPRISES DURING WARTIME

The article highlights the current challenges and opportunities for Ukrainian enterprises in securing financing amid the ongoing military conflict. A detailed analysis is provided of the difficulties businesses face in obtaining financial resources, particularly in the context of economic instability, increased risks, and limited access to capital during the war. Key factors negatively impacting the financial capabilities of businesses are highlighted, including heightened political and military risks, a significant rise in interest rates on loans, and a decline in investment interest due to the elevated risk levels. The article assesses and compares the cost of raising debt and equity financing before and after the war in Ukraine.

* Taras Shevchenko National University of Kyiv. Ukraine.

At the same time, the article explores opportunities that could facilitate financing during this challenging period. Special attention is given to the analysis of international financial support that Ukrainian enterprises may receive from international financial institutions, donors, and foreign governments. The article also examines state programs and laws aimed at supporting businesses during the war, which include both financial and non-financial instruments. In particular, the role of government guarantees, subsidized loans, and other mechanisms that help attract financial resources is analyzed.

Based on the conducted research, conclusions are drawn regarding the available opportunities and tools for Ukrainian enterprises to secure financing. Further research could focus on a deeper analysis of the long-term impact of the war on the financial stability of businesses, as well as identifying optimal strategies for securing financing during crises and uncertainty and analyzing new financial instruments that may be used by Ukrainian enterprises to adapt to the new realities.

Keywords: enterprise financing during wartime, direct investments, loans, investment fund, investment company.

Peer-reviewed, approved and placed: 02.08.2024.

Постановка проблеми. З початку повномасштабного вторгнення Російської Федерації на територію України економічна ситуація в країні зазнала серйозних змін. Військові дії спричинили значні втрати у промисловому секторі, порушили логістичні ланцюги, що суттєво ускладнило ведення бізнесу в Україні. Водночас підприємства мають потребу в залученні додаткових фінансових ресурсів для підтримки своєї діяльності, збереження робочих місць та відновлення виробництва. Враховуючи складні економічні умови, питання залучення фінансування стало надзвичайно актуальним, оскільки воно безпосередньо впливає на розвиток бізнесу в Україні та життєздатність економіки в цілому.

Підприємства на різних етапах свого встановлення і життєвого циклу потребують відповідного рівня капітальних ресурсів для досягнення операційних та стратегічних цілей, зокрема: масштабування бізнесу та експансія на зовнішні ринки, інвестування в виробниче обладнання чи інновації, модернізація чи реалізація конкретних інвестиційних проєктів. В надзвичайних умовах повномасштабної війни потреба підприємств в капіталі лиш зростає в зв'язку з новими викликами і непередбачуваними обставинами (наприклад, ремонт внаслідок ракетних пошкоджень, додаткові вкладення на забезпечення електричної незалежності компанії в умовах відключень і дефіциту електроенергії).

Проблема залучення фінансування українськими підприємствами в умовах війни включає як зовнішні фактори, так і внутрішні виклики. З одного боку, військові дії створили невизначеність та ризики, що ускладнює доступ до міжнародних ринків капіталу та зменшує довіру іноземних інвесторів. З іншого боку, внутрішні проблеми, такі як нестабільність банківської системи, високі відсоткові ставки за кредитами та обмежені можливості внутрішнього інвестування, також суттєво впливають на здатність підприємств залучати необхідні фінансові ресурси. Існує необхідність аналізу і систематизації наявних інструментів та можливостей залучення фінансування, а також чіткого висвітлення викликів, що виникають в даному процесі.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питання підтримки підприємницької діяльності та економічної активності України в період війни

піднімають ряд авторів у своїх дослідження, а також міжнародних організацій в своїх звітах. Р. Бандура, І. Тімченко та О. Хардмен [1] аналізують виклики та можливості для українських підприємств щодо залучення прямих іноземних інвестицій (ПІІ) під час війни, водночас не розглядають кредитні інструменти, а також дають рекомендації лиш для державного уряду а не практичні рекомендації підприємствам. Шалений, Штефан, Крилова, Мирончук, Цуркан [2] обговорюють і свої роботі заходи, які повинні бути прийняті для підтримки малого та середнього бізнесу знову ж таки лиш з сторони держави. Сич, Пасинович [3] розглядають альтернативи джерело фінансування підприємств України на основі міжнародного досвіду, сконцентровуючи дослідження лише на мезонінному фінансуванні. У науковій доповіді Зимовця [4] аналізується вплив війни на фінансовий стан українських підприємств та розробляються рекомендації для їх відновлення після війни з наголосом на інституційній підтримці відновлення, включаючи створення фондів для повоєнної реконструкції та необхідність електронних баз для фінансової допомоги бізнесу. А. Піоварський та Р. де Хас [5] в своєму робочому звіті від ЄБРР обговорюють відновлення та розвиток фінансового сектора України після війни, включаючи вирішення таких проблем, як якість активів, рекапіталізація банків та розвиток ринку капіталу. Гернеко, Дума, Шкода [6] в своїй науковій статті сконцентровують дослідження на венчурному фінансуванні що може підтримати сталу модель післявоєнної відбудови України.

Труднощі залучення фінансування компаніями в Україні в умовах війни розглядається рядом науковців в своїх дослідження, проте низка питань щодо механізмів, інструментів та рекомендацій залучення фінансування підприємствами під час війни, а не після-воєнного періоду, належно не досліджено.

Метою статті є дослідження складнощів, а також аналіз можливостей та інструментів залучення фінансування українськими підприємствами в умовах війни.

Основні результати дослідження. Війна суттєво вплинула на фінансову стабільність українських підприємств, знижуючи їх здатність залучати кредити та інвестиції. Наприклад, дані НБУ показують, що обсяг прямих іноземних інвестицій в Україну знизився на 83% у 2022 році, а падіння реального ВВП скало 30% [7], що є прямим наслідком військових дій та посиленням макроекономічної нестабільності. Інфляція, знецінення національної валюти та зростання відсоткових ставок призвели до скорочення кредитних можливостей для бізнесу. Банки стали більш обережними у видачі кредитів, особливо малому та середньому бізнесу, який вважається найбільш вразливим в умовах кризи. Також викликом для підприємств є девальвація гривні, що підвищує вартість імпортованих товарів та ресурсів, необхідних для виробництва, а також збільшує боргове навантаження для компаній, які мають кредити в іноземній валюті. Крім того, високий рівень інфляції, який досяг 20.2% у 2022 році [7], знижує купівельну спроможність населення та відповідно рівень попиту на продукцію та послуги українських підприємств.

В умовах макроекономічної та безпекової невизначеності, що склалась в Україні з початком війни, питання пошуку джерел фінансування компаніям

значно актуалізувалось. Варто зазначити що тип фінансування та його умови, який буде доступний чи підходящий для кожної компанії, має визначатись індивідуально на базі аналізу фінансового стану компанії та мети залучення фінансування. Загалом, основні причини залучення фінансування підприємством наступні: забезпечення операційної діяльності; фінансування оборотного капіталу; фінансування капітальних інвестицій; рефінансування боргу; розширення бізнесу.

Варто зазначити що розмір компанії має значний вплив на доступні їй види фінансування. Зазвичай, великі компанії мають більше можливостей для отримання фінансування через різні канали, такі як банківські кредити, випуск облігацій, залучення інвесторів тощо. Малі та середні підприємства (МСП) часто стикаються з труднощами у доступі до фінансування через обмежений кредитний рейтинг, меншу кількість активів для застави та інші ризики, які фінансові інституції можуть вважати значними. Тому МСП частіше звертаються до альтернативних джерел фінансування, таких як венчурний капітал або фінансування від приватних інвесторів. Схематична залежність розміру компанії за рівнем доходу і можливостями по залученню певного типу фінансування зображено на рисунку 1, де кожен тип фінансування що відкривається із розміром компанії не виключає можливість залучення попередніх типів.

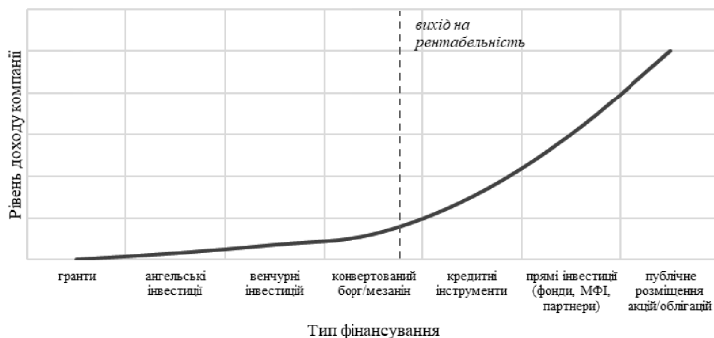


Рис. 1. Схематичний зв'язок потенційного типу фінансування в залежності від розміру компанії, побудовано автором на основі [8]

Тип фінансування компанії (інвестиції чи борг) мають різний рівень вартістю залученого капіталу (рис.2). Це пояснюється кількома факторами:

- боргове фінансування зазвичай має нижчу вартість порівняно з власним капіталом, оскільки борг менш ризикований для інвесторів завдяки фіксованим виплатам та пріоритету у випадку банкрутства;
- фінансування через залучення інвестицій коштує дорожче через те, що інвестори вимагають вищого доходу, аби компенсувати більший ризик (невизначеність прибутків, відсутність гарантованих виплат).

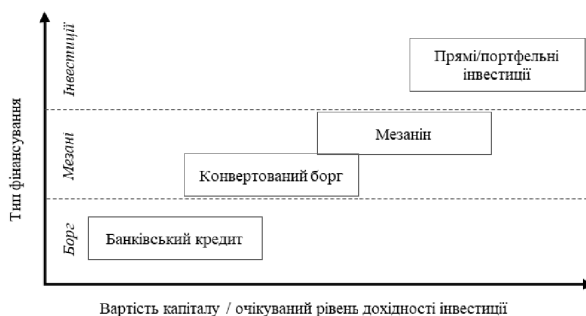


Рис. 2. Схематична залежність типу фінансування компанії та вартості залученого капіталу, побудовано автором на основі [11]

Аналізуючи динаміку залучення прямих інвестицій в Україну і видачу банківських кредитів підприємствам (рис. 3) чітко видно негативний вплив початку повномасштабної війни з лютого 2022р. Так обсяг прямих інвестицій в економіку України скоротився в бл.14 разів (з 7.3 млрд дол США в 2021 до 0.5 млрд дол США в 2022), обсяг кредитів підприємствам в іноземній валюті також стрімко скорочується, а обсяг кредитів в гривні росте незначно. В 2023 році відбувся відносний приріст інвестицій, але досягнув лиш 64% від довоєнного 2021 року. Це свідчить про значну нестачу фінансових ресурсів, які підприємства можуть залучити.



Рис. 3. Динаміка залучення прямих інвестицій та кредитів підприємствам в Україні у період 2021-1 кв. 2024 рр., побудовано автором на основі [7]

Динаміка вартості залучення боргового та інвестиційного капіталу в Україні за період 2020-2024рр. зображена на рис.4. З 2022р. вартість кредитів підприємствам у гривні зросла на 62%, що тільки ускладнює доступність фінансуванням для компаній. Інвестори також збільшують очікування щодо доходності інвестицій в Україну, що пов'язано із збільшенням ризиків і непрогнозованості такої інвестиції. Оцінити яку норму доходності може бажати інвестор розглядаючи українські підприємства можна опосередковано

через CAPM модель (Capital Asset Pricing Model – модель оцінки фінансових активів). Дана модель передбачає оцінку рівня доходності активу як суми безризикової ставки (системний ризик), і різного роду премій за ризик інвестиції в конкретну індустрію, тип активу, чи країну. [12] Так з певною апроксимацією як безризикову ставку для України можна взяти ставку Облігації внутрішніх державних позик України (ОВДП) а також додати премію за ризик України (CRP). З рис. 4 видно що станом на 2024 рік очікувана доходність від інвестицій в Україні становить від 34.5%, що в 2 рази більше ніж у 2021 р.



Рис. 4. Індикатори вартості залучення капіталу в Україні у період 2020-1пів. 2024 рр. (сер. річні %), побудовано автором на основі [7, 10]

Отже, існує значний дисбаланс між попитом і пропозицією капіталу в Україні. Підприємствам в Україні стає все важче залучити капітал або отримати кредит на прийнятних умовах. Компанії також не мають доступу до середньо- та довгострокових кредитів. Така комплексна проблема не може мати єдиного рішення, тому нижче розглянемо напрямки за якими адресується та чи інша частина проблеми фінансування підприємств.

Співпраця з міжнародними інституціями. Країни та організації партнери України надають певну підтримку країні, надаючи військову допомогу, а також гуманітарну та бюджетну допомогу, що допомагає економіці підтримувати певну стабільність. Однак лише невелика частина цієї допомоги безпосередньо використовується для підтримки діючих підприємств і залучення нових інвесторів. Зокрема, країни-партнери України та Європейський Банк Реконструкції та Розвитку (ЄБРР) в червні 2023р. зобов'язались надати близько 2 мільярдів доларів США через програму Світового банку «Економічна програма дій щодо стійкості» [13], яка спрямована на надання фінансової та консультативної підтримки приватному сектору України. Для порівняння, міжурядові зобов'язання перед Україною в період з 24 січня 2022 року по 15 січня 2023 року склали близько 154 мільярди доларів США.

Підтримка приватного сектору є сферою, де Міжнародні Фінансові Організації (МФО) та Міжнародні Банки Розвитку (МБР) могли б зробити

більше, навіть в умовах війни. Посилення приватного сектору України зараз суттєво вплине на те, як будуть проводитися відновлювальні заходи в післявоєнний період. Ці інституції повинні охоплювати ширшу сферу інструментів фінансування та підходів підтримки підприємств в Україні та бути готовими брати на себе ризики.

Україні необхідно залучити значні прямі іноземні інвестиції для трансформації та модернізації її економіки. Хоча інвестування в країну під час війни є ризикованим, не вся територія України зазнала пошкоджень або перебуває в зоні активних бойових дій. Регіони, які не потребують розмінування (переважно в західній частині країни) є перспективними для бізнесових можливостей вже до завершення ведення бойових дій. Щоб покращити інвестиційну привабливість необхідно розширити можливість страхування безпекових ризиків. Зокрема, У червні 2023 року МФО США (DFC) та Багатостороння агенція гарантування інвестицій Світового банку (MIGA) оголосили про нове партнерство – консультативну групу DFC-MIGA зі страхування політичних ризиків для України [14]. Група має на меті сприяти співпраці між двома сторонами для ефективного надання такого страхування. У 2023 році MIGA видала гарантії від ризиків війни та громадянських заворушень на суму до 9,2 мільйона доларів США у вигляді капіталу, а також акціонерну позику строком до 10 років для будівництва складського комплексу в промисловому парку M10 у Львові. Складські та виробничі приміщення, що розробляються українською інвестиційною компанією Dragon Capital.

DFC надала гарантію на кредитний портфель у розмірі 15 мільйонів доларів США строком на 10 років для Банку Львів, що дозволить йому збільшити кредитування малого бізнесу. Будучи однією з небагатьох інституцій, що пропонують таку гарантію, DFC наразі працює над численними заявками на загальну суму в сотні мільйонів доларів. Міністерство економіки України за підтримки Агентства США з міжнародного розвитку (USAID) визначає подальші проекти, які може підтримати DFC. [15]

Державні програми/реформи. Для МСП була розроблена державна програма «Доступні кредити 5-7-9%» для більш доступного капіталу [9]. Згідно з цією програмою на час дії воєнного стану діють особливі умови для переміщення та/або відновлення об'єктів промисловості, що постраждали від військової агресії:

- 60 млн грн – максимальна сума кредиту;
- 0, 5, 7 або 9% процентної ставки;
- тривалість програми до 5 років.

Паралельно Україна має здійснити більш значущі реформи в управлінні та економіці, щоб знизити бар'єри для ведення бізнесу. Україна працює з партнерами над розробкою законодавства та ініціатив, які покращать бізнес-клімат. Наприклад, ЄБРР надає допомогу Національному банку України в приведенні його політик та практик у відповідність до стандартів ЄС у сфері нагляду за банками та ринком капіталу. Крім того, Україна працює над законодавством щодо державно-приватного партнерства (ДПП) [16], яке має

забезпечити більшу гнучкість і швидкість для таких видів співпраці. Наявність відповідного законодавства щодо ДПП може відіграти значну роль у відновленні України, оскільки міжнародні інвестори зможуть вносити різноманітні активи. Незалежно від того, яке законодавство буде на папері, на практиці воно повинно забезпечити надійну, прозору, справедливу та відкриту структуру ДПП, яка сприятиме приватизації в ключових секторах, таких як енергетика та транспорт.

Україна також розробляє Експортно-кредитне агентство (ЕКА), яке допоможе страхувати інвестиції в країну. У квітні 2023 року уряд оголосив, що надасть державні гарантії, такі як військове страхування для вітчизняних експортерів через це агентство. Крім того, в кінці листопада 2023 року український парламент ухвалив законопроект № 9015, який передбачає військове страхування для інвестицій як міжнародних, так і українських компаній. Наразі уряд України веде переговори зі Світовим банком, DFC, ЄБРР та іншими донорами щодо необхідності залучення 100 мільйонів доларів США для перестрахування свого ЕКА.

Війна, безумовно, порушила фінансову привабливість України, тому уряд розробив пропозицію спеціальних інвестиційних умов [9]:

- до 30 відсотків державної підтримки капітальних витрат інвестицій;
- державне фінансування будівництва супутньої інфраструктури;
- звільнення від податку на прибуток до 10р. для більшості компаній;
- звільнення від податку на прибуток для виробників електромобілів до 2036 року.

Прямі інвестиції. В Україні діє декілька інвестиційних компаній (ІК), які керують фондом зібраним з інвестицій різних МФО і надають фінансування підприємства з ціллю одержання бажаного рівня доходності на інвестицію. Зокрема, в 2023р. вже під час повномасштабної війни ІК Horizon Capital вдалось зібрати четвертий фонд в розмірі 350 мільйонів доларів [17].

Американська ІК BlackRock співпрацює з JPMorgan Chase для створення Національної Організації Розвитку в Україні. Ця інституція буде першою, хто бере на себе ризики, забезпечуючи всі потенційні інвестиційні угоди. BlackRock буде міноритарним акціонером та надаватиме кредитоспроможність новій установі. Крім того, що вони надають свої послуги на безоплатній основі, BlackRock та JPMorgan сприяли залученню 500 мільйонів доларів для організації. [18]

Висновки. Проведений аналіз та дослідження показало, що залучення фінансування українськими підприємствами в умовах війни стикається з низкою значних викликів, серед яких основні: нестабільність фінансової системи, високі відсоткові ставки та обмежені можливості внутрішнього інвестування. Однак, разом з викликами, існують і можливості, такі як міжнародна підтримка, державні програми та нові інструменти фінансування, що можуть допомогти підприємствам зберегти свою діяльність та адаптуватися до нових реалій.

Основні результати дослідження включають:

1. Визначення ключових проблем, з якими стикаються підприємства у процесі залучення фінансування в умовах війни.

2. Аналіз наявних інструментів та механізмів, які можуть бути використані для залучення фінансових ресурсів.

3. Виявлення ролі міжнародної підтримки та державних програм у підтримці українських підприємств.

Подальші дослідження можуть бути зосереджені на наступних напрямках:

1. Розробка та впровадження нових фінансових інструментів, що відповідають умовам війни та післявоєнного відновлення.

2. Вивчення ефективності міжнародної допомоги та державних програм підтримки бізнесу.

3. Дослідження довгострокового впливу війни на фінансову стабільність підприємств та їх здатність до інноваційного розвитку.

Ці дослідження дозволять краще зрозуміти можливості адаптації та розвитку бізнесу в умовах кризи та сприятимуть підвищенню економічної стійкості країни в умовах війни та післявоєнного періоду.

1. Bandura R., Timtchenko I., Hardman A. Supporting Ukraine's Private Sector during Wartime. Washington, DC : Center for Strategic and International Studies, 2024. 10 p.

2. Shaleny, V., Shtefan, N., Krylova, O., Myronchuk, V., & Tsurkan, I. (2022). On the question of financial support for business during the war (Ukrainian case). Amazonia Investiga, 11(54), 232-242. <https://doi.org/10.34069/AI/2022.54.06.22>

3. Sych O., Pasinovich I. Alternative financing for enterprise development: the case of Ukraine. Bulletin of the Cherkasy National University. Economic Sciences. 2020. No. 3.

4. Фінанси підприємств України під час війни та завдання їх повоєнного відновлення : наукова доповідь / за ред. д.е.н. В.В. Зимовця ; НАН України, ДУ «Ін-т екон. та прогноз. НАН України». — Електрон. дані. — К., 2023. — 54 с.

5. De Haas, Ralph and Pivovarsky, Alexander, The Reconstruction and Development of Ukraine's Financial Sector after the War (December 2022). EBRD Working Paper No. 273, 2022, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4327054>

6. Gernego I., Dyba I., Shkoda T. Venture Financing as Support for the Sustainable Model of Post-War Rebuilding in Ukraine. European Journal of Sustainable Development. 2023. No. 12. Doi: 10.14207/ejsd.2023.v12n2p1.

7. Інфляційний звіт НБУ. Національний Банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/money-report>.

8. Hashmi, S.D., Gulzar, S., Ghafoor, Z. et al. Sensitivity of firm size measures to practices of corporate finance: evidence from BRICS. Futur Bus J 6, 9 (2020). <https://doi.org/10.1186/s43093-020-00015-y>

9. UkraineInvest - Guide: Відбудова України з приватним сектором. Червень 2024, III Форум відбудови України. URL: <https://ukraineinvest.gov.ua/guide/>.

10. Damodaran A. Country Default Spreads and Risk Premiums. Stern School of Business, New York University. URL: https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page.

11. Michael Faulkender, Mitchell A. Petersen, Does the Source of Capital Affect Capital Structure?, The Review of Financial Studies, Volume 19, Issue 1, Spring 2006, Pages 45–79, <https://doi.org/10.1093/rfs/hhj003>

12. French, Craig W., The Treynor Capital Asset Pricing Model. Journal of Investment Management, Vol. 1, No. 2, pp. 60-72, 2003, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=447580>

13. World Bank Group. IFC and Partners Announce New Funding and Support for Ukrainian Private Sector. World Bank. URL: <https://shorturl.at/q4eDW>.

14. Joint Statement on Establishment of DFC-MIGA Consultative Group on Political Risk Insurance for Ukraine | DFC | Investing in Development. URL: <https://shorturl.at/WujBi>.

15. USAID and DFC Plan to Galvanize Private Investment in Ukraine | Press Release | U.S. Agency for International Development. U.S. Agency for International Development. URL: <https://shorturl.at/cGS9I>.

16. Проект Закону про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо вдосконалення механізму залучення приватних інвестицій з використанням механізму державно-

приватного партнерства : Проект Закону від 01.07.2022 р. № 7508. URL: <https://itd.rada.gov.ua/billInfo/Bills/Card/39902>.

17. Horizon Capital провела фінальне закриття фонду IV з фокусом на Україну на рівні \$350 млн, перевищивши ціль на \$100 млн - Horizon Capital. URL: <https://shorturl.at/b4dOq>.

18. Ukraine reconstruction bank eyes near \$1 bln in committed capital - Ukraine official. Reuters. URL: <https://shorturl.at/EILO1>.

1. Bandura R., Timtchenko I., Hardman A. Supporting Ukraine's Private Sector during Wartime. Washington, DC : Center for Strategic and International Studies, 2024. 10 p.

2. Shaleny, V., Shtefan, N., Krylova, O., Myronchuk, V., & Tsurkan, I. (2022). On the question of financial support for business during the war (Ukrainian case). *Amazonia Investiga*, 11(54), 232-242. <https://doi.org/10.34069/AI/2022.54.06.22>

3. Sych O., Pasinovykh I. Alternative financing for enterprise development: the case of Ukraine. *Bulletin of the Cherkasy National University. Economic Sciences*. 2020. No. 3.

4. Finances of Ukrainian enterprises during the war and the task of their post-war recovery: scientific report / edited by Doctor of Economics V.V. Zimovtsia; National Academy of Sciences of Ukraine, State University of Economics and predicted National Academy of Sciences of Ukraine". - K., 2023. - 54 p.

5. De Haas, Ralph and Pivovarsky, Alexander, The Reconstruction and Development of Ukraine's Financial Sector after the War (December 2022). EBRD Working Paper No. 273, 2022, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4327054>

6. Gernego I., Dyba I., Shkoda T. Venture Financing as Support for the Sustainable Model of Post-War Rebuilding in Ukraine. *European Journal of Sustainable Development*. 2023. No. 12. Doi: 10.14207/ejsd.2023.v12n2p1.

7. Inflation report of the NBU. National Bank of Ukraine. URL: <https://bank.gov.ua/ua/money/report>.

8. Hashmi, S.D., Gulzar, ., Ghafoor, Z. et al. Sensitivity of firm size measures to practices of corporate finance: evidence from BRICS. *Futur Bus J* 6, 9 (2020). <https://doi.org/10.1186/s43093-020-00015-y>

9. UkraineInvest - Guide: Reconstruction of Ukraine with the private sector. June 2024, III Forum of the reconstruction of Ukraine. URL: <https://ukraineinvest.gov.ua/guide/>.

10. Damodaran A. Country Default Spreads and Risk Premiums. Stern School of Business, New York University. URL: https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page.

11. Michael Faulkender, Mitchell A. Petersen, Does the Source of Capital Affect Capital Structure?, *The Review of Financial Studies*, Volume 19, Issue 1, Spring 2006, Pages 45–79, <https://doi.org/10.1093/rfs/hhj003>

12. French, Craig W., The Treynor Capital Asset Pricing Model. *Journal of Investment Management*, Vol. 1, No. 2, pp. 60-72, 2003, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=447580>

13. World Bank Group. IFC and Partners Announce New Funding and Support for Ukrainian Private Sector. World Bank. URL: <https://shorturl.at/q4eDW>.

14. Joint Statement on Establishment of DFC-MIGA Consultative Group on Political Risk Insurance for Ukraine | DFC. DFC | Investing in Development. URL: <https://shorturl.at/WujBi>.

15. USAID and DFC Plan to Galvanize Private Investment in Ukraine | Press Release | U.S. Agency for International Development. U.S. Agency for International Development. URL: <https://shorturl.at/cGS9I>.

16. Draft Law on Amendments to Certain Legislative Acts of Ukraine on Improving the Mechanism for Attracting Private Investments Using the Public-Private Partnership Mechanism: Draft Law dated July 1, 2022. № 7508. URL: <https://itd.rada.gov.ua/billInfo/Bills/Card/39902>.

17. Horizon Capital conducted the final closing of fund IV with a focus on Ukraine at the level of \$350 million, exceeding the target by \$100 million - Horizon Capital. URL: <https://shorturl.at/b4dOq>.

18. Ukraine reconstruction bank eyes near \$1 bln in committed capital - Ukraine official. Reuters. URL: <https://shorturl.at/EILO1>.