

АНОТАЦІЯ

Антків Володимир Васильович. Фінансове забезпечення нефінансових корпорацій в умовах контрциклічного регулювання. – Кваліфікаційна наукова праця на правах рукопису.

Дисертація на здобуття наукового ступеня доктора філософії в галузі знань 07 – управління та адміністрування, за спеціальністю 072 – фінанси, банківська справа та страхування. Київ, 2026.

Дисертацію присвячено вирішенню актуального наукового завдання, що полягає в обґрунтуванні теоретико-методичних засад і розробленні практичних інструментів фінансового забезпечення нефінансових корпорацій в умовах контрциклічного регулювання, спрямованих на підвищення стійкості корпоративного сектору та зміцнення економічної безпеки України в умовах воєнних і поствоєнних трансформацій. Логіка дослідження побудована на міжрівневому розумінні фінансового забезпечення як динамічної категорії, в якій внутрішня фінансова архітектура корпорацій (структура капіталу, ліквідність, боргове навантаження, показники операційної результативності на кшталт EBITDA) взаємодіє із зовнішніми рамковими чинниками (фази ділового та фінансового циклів, доступність і вартість капіталу, інституційно-регуляторні умови та розвиток ринків капіталу). Обґрунтовано, що саме асиметрія циклів і часові лаги трансмісії перетворюють фінансові обмеження на «довгий хвіст» криз: навіть за ознак пожвавлення в реальному секторі фінансовий контур може залишатися жорстким, зберігаючи підвищені премії за ризик, зменшену строковість ресурсів і схильність фінансових посередників до «втечі до якості».

Центральним результатом дисертації є формування прикладної контрциклічної рамки аналізу та політики, операціоналізованої через індикаторну модель «доступність – ціновий тиск – строковість – самофінансування» (A–C–M–S). Доведено, що ефективність контрциклічних інтервенцій визначається не окремими інструментами, а узгодженими пакетами політик, які одночасно розширюють фактичний доступ життєздатних корпорацій

до фінансування (A), знижують ціновий тиск та спреди (C), подовжують дюрацію ресурсів і структуру зобов'язань (M), а також підтримують внутрішню фінансову спроможність (S) через стабілізацію грошового потоку та здатність до самофінансування. У роботі введено поняття «коридору доступності» як мінімально гарантованих параметрів обсягу, вартості та строковості фінансування для корпоративного сектору у фазах спаду та обґрунтовано правила часової синхронізації монетарних, фіскальних і макропруденційних рішень, які знижують проциклічність банківського кредитування без підриву фінансової стабільності.

У роботі удосконалено методику дослідження підходів до трактування сутності фінансового забезпечення нефінансових корпорацій шляхом контекстуально-семантичного аналізу корпусу наукових текстів із застосуванням лематизації, колокаційного аналізу (PMI, t-score) та кластеризації на основі моделі Word2Vec. Міжмовне порівняння українського й англomовного наукового дискурсу дало змогу виявити чотири стійкі кластери (джерельно-ресурсний, функціонально-процесуальний, теоретико-дефінітивний, галузевий) і зафіксувати дискурсивну асиметрію: вітчизняні праці тяжіють до мікроекономічного та ресурсно-структурного підходу, тоді як зарубіжні зосереджуються на макроінституційному вимірі та оцінці ефективності державних інтервенцій (урядова

підтримка, кредитні стимули, субсидії). На цій основі удосконалено понятійно-категорійний апарат, у межах якого фінансове забезпечення розкрито як стратегічно орієнтовану систему управління фінансовими потоками та капіталом, що забезпечує оптимальне співвідношення вартості, ризику та ліквідності в умовах змін фаз циклу й регуляторних вимог. Розроблено структурну модель концептуальних засад фінансового забезпечення, яка поєднує макроекономічні параметри (циклічність, політика, інфляційні та валютні ризики, регулятиви) з мікрорівневими механізмами (капітал, ліквідність, фінансова гнучкість) у єдину систему синергетичної взаємодії.

Набули подальшого розвитку методики індикативного вимірювання циклів і контрциклічних фінансових ризиків через побудову двох взаємопов'язаних композитних показників – індексу економічного циклу (СІІ) та індексу контрциклічних фінансових ризиків (CCFRI) з адаптацією до реалій України, перевіркою стійкості на структурних зламах 2014–2015 і 2022 років, крос-валідацією та оцінкою випереджальних властивостей CCFRI відносно СІІ. Емпіричні результати підтверджують асиметрію реакцій реального та фінансового контурів: у 2015 р. зафіксовано мінімум СІІ $-1,70$ при падінні CCFRI до $-1,11$, тоді як у 2021 р. за відновлення економічної активності (СІІ = $0,54$) фінансові умови залишалися жорсткими (CCFRI = $-0,43$), що вказує на запізнення нормалізації фінансових умов відносно ділового циклу. У 2022 р. СІІ знизився до $-0,95$, а CCFRI залишався від'ємним ($-0,53$), що підтвердило визначальну роль кредитного та валютного каналів у трансмісії воєнного шоку. Додатково показано, що одним із чинників підтримання жорсткості фінансових умов у 2022–2024 рр. була масштабна стерилізація ліквідності через депозитні сертифікати НБУ обсягом 350–390 млрд грн, яка посилювала переорієнтацію банків на безризикові інструменти.

Емпірична частина дослідження доводить, що у 2010–2024 рр. банківське кредитування в Україні втратило роль базового механізму мобілізації ресурсів для нефінансових корпорацій (нефінансові корпорації, НФК) унаслідок поєднання проциклічної монетарної реакції та зміни пріоритетів у структурі активів банків. Це проявилось у скороченні частки кредитів НФК у сукупних активах банків з понад 55 % на початку 2010-х до 15–17 % у 2024 р. на тлі зростання частки облігацій внутрішньої державної позики (облігації внутрішньої державної позики, ОВДП) з 4–6 % до понад 23 % і депозитних сертифікатів НБУ з 1–2 % до 20–24 %. Підвищення облікової ставки до 30 % у 2015 р. та близько 27 % у 2022–2023 рр. фактично закріпило переорієнтацію банківських балансів у бік інструментів із мінімальним ризиком, тоді як строкова структура кредитування набула стійкої деформації. Частка короткострокових позик перевищувала 50 % у 2016–2018 рр., середньострокові кредити знизилися з 44–46 % до 30–33 %, а довгострокові стабілізувалися на рівні 10–13 %, що в термінах моделі «доступність – ціновий тиск – строковість – самофінансування» (А–С–М–означає ослаблення параметра строковості. Змінилася і галузева алокація: кредити переробній промисловості зменшилися з 133,2 млрд грн (21,7 %) у 2013 р. до 109,9–118,8 млрд грн (15–17 %) у 2023–2024 рр., натомість торгівля утримувала 35–39 % портфеля, а агросектор наростив частку до 14–16 %. Інвестиційна компонента кредитного каналу майже зникла, оскільки частка банківських кредитів у капітальних інвестиціях знизилася з 16–21 % до менше 4

%, а інвестиційні позики у портфелі НФК не перевищували 2 %. Національний банк України переважно застосовував короткострокове рефінансування («овернайт»–90 днів), що контрастує з практикою Європейського центрального банку, зокрема операціями довгострокового рефінансування (LTRO) та цільового довгострокового рефінансування (TLTRO). Часткова компенсація обмежень доступності та вартості відбувалася у фіскальній площині через програму «5–7– 9 %», частка якої зросла з 1,3 % у 2020 Q3 до приблизно 46 % кредитного портфеля (360 млрд грн) у 2024 Q4, однак домінували операції оборотного характеру (близько 53 % угод) за низької питомої ваги інвестиційних (приблизно 11,7 %) і переробних (приблизно 8,4 %) кредитів. Як висновок, деформація кредитного каналу є вагомим обмеженням модернізаційних зрушень і потребує переорієнтації монетарно-фіскального комплексу на довгі цільові інструменти підтримки корпоративного сектору.

Розроблено адаптивну модель фінансового забезпечення нефінансових корпорацій України до 2030 року як інтегровану архітектуру монетарних, фіскальних, макропруденційних та ринкових інструментів, узгоджених зі стратегічними орієнтирами структурної трансформації (частка переробної промисловості у ВВП – 40 %, у експорті – 50 %, щорічний обсяг ПП – 30 млрд дол. США). Модель містить інституційні «якорі довгого капіталу» (банк розвитку, монетарний контур довгих кредитів), поєднує внутрішні (пенсійні активи, страхові резерви, облігації відновлення) і зовнішні джерела (ПП, ресурси МФО, гарантії воєнних ризиків), запроваджує галузеві «вікна довгого циклу» (ВПК, машинобудування, аграрна переробка) та закріплює фондовий ринок як рівноправний канал довгострокового фінансування. У розвиток цього обґрунтовано концепцію державної кредитної політики як двоканальної архітектури (банківський і парабанківський контури), яка операціоналізує А–С– М–S через формалізовані правила контрциклічності, розподілу ризиків, часової прив'язки інструментів і механізми «згасання» підтримки при переході до фази підйому. Окремим результатом є концепція розвитку фондового ринку України як інструменту диверсифікації джерел фінансування на основі конвергенції з європейськими стандартами (MiFID II/MiFIR, EMIR), формування внутрішньої бази інституційних інвесторів і розширення лінійки корпоративних інструментів, доповнена цифровим шлюзом залучення роздрібних інвесторів «Дія.Біржа» як фронт-енд до ліцензованої ринкової інфраструктури.

Практичне значення одержаних результатів полягає у можливості їх застосування як методичної та аналітичної основи для вдосконалення фінансової політики підтримки нефінансових корпорацій у фазах спаду й відновлення, зменшення проциклічності кредитування, розширення позабанківських джерел фінансування та підвищення макрофінансової стійкості корпоративного сектору. Найбільш прикладними є: методика ідентифікації контрциклічних ризиків і фінансових обмежень на основі індексів СП та CCFRI; індикаторна модель А–С– М–S для визначення параметрів «коридору доступності»; адаптивна модель фінансового забезпечення нефінансових корпорацій до 2030 року, узгоджена з кількісними орієнтирами структурної модернізації; концепція розвитку фондового ринку та цифрової інфраструктури залучення інвесторів як механізму здешевлення та подовження капіталу для бізнесу.

Ключові слова: фінансове забезпечення; нефінансові корпорації; контрциклічне регулювання; кредит; грошово-кредитна політика; небанківські фінансові установи; банківські установи; банківський бізнес; інвестиції; фінансові технології; кредитний ринок; кредитний ризик, ринок цінних паперів; фінансові ресурси.

ABSTRACT

Antkiv Volodymyr Vasylovych. Financial Provision of Non-Financial Corporations under Countercyclical Regulation. – Qualification scientific work submitted as a manuscript.

PhD dissertation in the field of knowledge 07 – Management and Administration, specialty 072 – Finance, Banking and Insurance. Kyiv, 2026.

The dissertation addresses a pressing scientific problem by substantiating the theoretical and methodological foundations and developing practical instruments for the financial provision of non-financial corporations within a countercyclical regulatory framework. The proposed solutions are aimed at enhancing the resilience of the corporate sector and strengthening Ukraine's economic security amid wartime and post-war transformations. The research logic is built on a multi-level understanding of financial provision as a dynamic category in which the internal financial architecture of corporations (capital structure, liquidity, debt burden, and operational performance indicators such as EBITDA) interacts with external framework conditions (phases of the business and financial cycles, availability and cost of capital, institutional and regulatory settings, and the development of capital markets). It is demonstrated that cycle asymmetries and transmission lags turn financial constraints into a “long tail” of crises: even when the real sector shows signs of recovery, the financial environment may remain tight, preserving elevated risk premia, shortened maturities, and a pronounced “flight-to-quality” behavior among financial intermediaries.

The core contribution of the dissertation is the development of an applied countercyclical analytical and policy framework operationalized through the indicator model Availability – Cost Pressure – Maturity – Self-Financing (A–C–M–S). The findings show that the effectiveness of countercyclical interventions depends not on isolated instruments but on coordinated policy packages that simultaneously expand effective access of viable firms to finance (Availability), reduce price pressure and spreads (Cost Pressure), extend resource duration and the maturity structure of liabilities (Maturity), and support internal financial capacity (Self-Financing) by stabilizing cash flows and self-funding potential. The concept of an “access corridor” is introduced to denote minimum guaranteed parameters of financing volume, cost, and maturity for the corporate sector during downturns, alongside rules for temporal synchronization of monetary, fiscal, and macroprudential decisions that curb the procyclicality of bank lending without undermining financial stability.

The study improves the methodology for analyzing interpretations of the financial provision of non-financial corporations by applying contextual-semantic analysis to a corpus of academic texts using lemmatization, collocation analysis (PMI, t-score), and Word2Vec-based clustering. Cross-lingual comparison of Ukrainian- and English-language scholarly discourse identifies four stable clusters (source-resource, functional-process, theoretical-definitional, and sectoral) and reveals a discourse asymmetry: domestic studies

tend to emphasize microeconomic and resource- structural perspectives, whereas international research focuses on macro-institutional dimensions and the effectiveness of public interventions (government support, credit incentives, subsidies). On this basis, the conceptual and categorical apparatus is refined, defining financial provision as a strategically oriented system of managing financial flows and capital that ensures an optimal balance of cost, risk, and liquidity under changing cycle phases and regulatory requirements. A structural model of the conceptual foundations of financial provision is developed, integrating macroeconomic parameters (cyclicity, policy stance, inflation and exchange-rate risks, regulatory constraints) with micro-level mechanisms (capital, liquidity, financial flexibility) into a unified system of synergistic interaction.

Further development is achieved in methodologies for indicative measurement of cycles and countercyclical financial risks through the construction of two interrelated composite indicators: the Economic Cycle Index and the Countercyclical Financial Risk Index, adapted to Ukraine's conditions, tested for robustness at structural breaks in 2014–2015 and 2022, cross-validated, and assessed for the leading properties of the financial risk index relative to the economic cycle index. Empirical results confirm asymmetric responses of the real and financial sectors: in 2015 the economic cycle index reached a minimum of -1.70 while the financial risk index fell to -1.11 ; in 2021, despite economic recovery (0.54), financial conditions remained tight (-0.43), indicating delayed normalization of financial conditions relative to the business cycle. In 2022, the economic cycle index declined to -0.95 and the financial risk index remained negative (-0.53), confirming the decisive role of credit and exchange-rate channels in transmitting the wartime shock. Additionally, large-scale liquidity sterilization via central bank deposit certificates amounting to 350–390 billion hryvnias in 2022–2024 is shown to have reinforced banks' reallocation toward risk-free assets, sustaining tight financial conditions.

The empirical component of the study demonstrates that, over 2010–2024, bank lending in Ukraine lost its role as the core mechanism for mobilising resources for non-financial corporations (non-financial corporations, NFCs) due to the joint effect of a procyclical monetary policy response and a re-prioritisation of banks' asset portfolios. This shift is evidenced by a decline in the share of NFC loans in total bank assets from above 55% in the early 2010s to 15–17% in 2024, alongside an increase in the share of domestic government bonds (domestic government bonds, DGBs) from 4–6% to over 23%, and National Bank of Ukraine (National Bank of Ukraine, NBU) deposit certificates from 1–2% to 20–24%. Raising the policy rate to 30% in 2015 and to around 27% in 2022–2023 effectively entrenched the reallocation of bank balance sheets toward instruments with minimal risk, while the maturity structure of lending became persistently distorted. The share of short-term loans exceeded 50% in 2016–2018; medium-term lending fell from 44–46% to 30–33%; and long-term lending stabilised at 10–13%, which, within the “availability – cost pressure – maturity – self-financing” framework (A–C–M–S), indicates a weakening of the maturity dimension. Sectoral allocation also changed. Lending to manufacturing decreased from

UAH 133.2 billion (21.7%) in 2013 to UAH 109.9–118.8 billion (15–17%) in 2023–2024, whereas trade consistently accounted for 35–39% of the portfolio and the agricultural sector increased its share to 14–16%. The investment component of the credit channel has almost vanished: the share of bank loans in capital investment fell from 16–21% to below 4%, and investment loans in the NFC portfolio did not exceed 2%. The

NBU relied predominantly on short-term refinancing (“overnight” to 90 days), which contrasts with the European Central Bank’s practice, including longer-term refinancing operations (longer-term refinancing operations, LTROs) and targeted longer-term refinancing operations (targeted longer-term refinancing operations, TLTROs). Partial compensation for constraints in access and pricing occurred on the fiscal side through the “5–7–9%” programme: its share increased from 1.3% in 2020 Q3 to approximately 46% of the loan portfolio (UAH 360 billion) in 2024 Q4. However, working-capital transactions dominated (about 53% of agreements), while the shares of investment (approximately 11.7%) and manufacturing (approximately 8.4%) loans remained low. Consequently, the deformation of the credit channel constitutes a material constraint on modernization dynamics and necessitates a reorientation of the monetary–fiscal policy mix toward long-term, targeted instruments to support the corporate sector.

An adaptive model of financial provision for Ukraine’s non-financial corporations through 2030 is developed as an integrated architecture of monetary, fiscal, macroprudential, and market-based instruments aligned with strategic structural transformation targets (manufacturing share in GDP at 40 percent, manufacturing share in exports at 50 percent, annual foreign direct investment of 30 billion US dollars). The model incorporates institutional “anchors of long-term capital” (a development bank and a monetary framework for long-term lending), combines domestic sources (pension assets, insurance reserves, recovery bonds) with external sources (foreign direct investment, international financial institution funding, war-risk guarantees), introduces sectoral “long-cycle windows” (defense industry, machinery, agri- processing), and establishes the capital market as an equal channel of long-term financing. Building on this, the dissertation substantiates a concept of state credit policy as a dual-channel architecture (banking and non-banking circuits) that operationalizes the A–C–M–S framework through formalized rules of countercyclicality, risk sharing, temporal instrument alignment, and sunset mechanisms during upswings. A separate contribution is the concept for developing Ukraine’s capital market as a diversification tool for financing sources based on convergence with European standards (MiFID II/MiFIR, EMIR), the formation of a domestic base of institutional investors, and the expansion of corporate instruments, complemented by a digital retail investor gateway (“Diia.Birzha”) as a front-end to licensed market infrastructure.

The practical significance of the results lies in their applicability as a methodological and analytical basis for improving financial policies supporting non-financial corporations during downturns and recoveries, reducing the procyclicality of credit, expanding non-bank financing sources, and enhancing the macrofinancial resilience of the corporate sector. The most applicable outputs include: a methodology for identifying countercyclical risks and financial constraints using the economic cycle and financial risk indices; the A–C–M–S indicator model for defining parameters of the “access corridor”; an adaptive financial provision model through 2030 aligned with quantitative structural modernization targets; and a concept for capital market and digital investor infrastructure development as mechanisms to reduce capital costs and extend maturities for businesses.

Keywords: financial provisioning; non-financial corporations; countercyclical regulation; credit; monetary policy; non-bank financial institutions; banking institutions; banking business; investment; financial technologies (FinTech); credit market; credit risk; securities market; financial resources.