

КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ ВАДИМА ГЕТЬМАНА МОН УКРАЇНИ

КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ ВАДИМА ГЕТЬМАНА МОН УКРАЇНИ

Кваліфікаційна наукова праця
на правах рукопису

МЕЦГЕР ЄВГЕН ВОЛОДИМИРОВИЧ

УДК 336.77:332.834.1]:338.242.4(477)

ДИСЕРТАЦІЯ

**ДЕРЖАВНІ КРЕДИТНІ ПРОГРАМИ У ВІДНОВЛЕННІ ЕКОНОМІКИ
УКРАЇНИ**

Спеціальність 072 – Фінанси, банківська справа та страхування

Подается на здобуття наукового ступеня доктора філософії

Дисертація містить результати власних досліджень. Використання ідей, результатів і текстів інших авторів мають посилання на відповідне джерело
_____ Є.В. Мецгер

Науковий керівник: Краснова Ірина Вікторівна, доктор економічних наук, професор,
професор

Київ – 2026

АНОТАЦІЯ

Меуґер Є.В. Державні кредитні програми у відновленні економіки України. – Кваліфікаційна наукова праця на правах рукопису.

Дисертація на здобуття ступеня доктора філософії зі спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування», галузь знань 07 «Управління та адміністрування». – Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана, Київ, 2026.

Дисертацію присвячено дослідженню державних кредитних програм як інституційного механізму фінансового забезпечення відновлення економіки України. Необхідність такого дослідження зумовлена воєнними шоками, руйнуванням активів, погіршенням заставної бази, регіональною неоднорідністю ризиків, обмеженістю довгострокового фондування та недостатньою здатністю ринкового кредитування самотійно забезпечити потреби бізнесу, домогосподарств і відновлювальних проєктів у доступному фінансуванні. За таких умов державні кредитні програми набувають значення не лише як інструменти здешевлення кредиту, а як складна система впливу на вартість, доступність, строковість, ризиковий профіль і напрями кредитування.

У роботі обґрунтовано, що державні кредитні програми мають розглядатися не як сукупність окремих пільгових кредитів або тимчасових антикризових заходів, а як режимно-адаптивна система керованого розподілу кредитного ризику, бюджетної відповідальності та соціально-економічного ефекту. Такий підхід орієнтований на підтримання кредитної трансмісії, корекцію провалів кредитного ринку, мобілізацію приватного й міжнародного капіталу, збереження ринкової дисципліни банків та спрямування кредитних ресурсів на пріоритети відновлення економіки України.

Теоретичну основу дисертації становлять положення фінансової теорії, теорії кредитного раціонування, інституційної економіки, теорії фінансового посередництва, концепції ризик-орієнтованого регулювання, а також наукові підходи до аналізу державного кредиту, банківського кредитування, гарантійних механізмів,

іпотечного фінансування та відновлення економіки. Інформаційну базу дослідження сформовано на основі законодавчих і нормативно-правових актів України, документів Кабінету Міністрів України, Міністерства фінансів України, Національного банку України, Фонду розвитку підприємництва, ПрАТ «Укрфінжитло», Держмолодьжитла, Експортно-кредитного агентства, Фонду часткового гарантування кредитів у сільському господарстві, а також матеріалів Світового банку, Міжнародного валютного фонду, ОЕСР, Європейської Комісії, Європейського інвестиційного банку, Європейського інвестиційного фонду, Європейського банку реконструкції та розвитку і Банку міжнародних розрахунків.

У дослідженні використано сукупність загальнонаукових і спеціальних методів. *Методи аналізу, синтезу, індукції, дедукції та наукової абстракції* застосовано для уточнення сутності державних кредитних програм, їх функцій, принципів та місця у системі фінансової політики держави та імплементації результатів дослідження в практичну площину. *Системний підхід* використано при дослідженні державних кредитних програм як багаторівневої системи взаємодії держави, банків, міжнародних фінансових організацій, донорів, гарантійних і страхових інституцій, операторів програм та кінцевих позичальників. *Порівняльний метод* застосовано для порівняння з міжнародними практиками, для виявлення переваг розвитку державних кредитних програм, методів та інструментів. *Інституційний аналіз* застосовано для дослідження правил доступу, стимулів учасників, агентських конфліктів і механізмів розподілу відповідальності. *Метод типологізації та класифікації* застосовано для систематизації державних кредитних програм за різними параметрами, для побудови сегментно-ризикової матриці, для побудови матриць співвідношень. *Методи статистичного й аналітичного узагальнення* використано для оцінювання динаміки, обсягів, структури та параметрів державної підтримки динаміки кредитування, структури портфелів та рівня концентрації програм. *Сценарний аналіз, імітаційне моделювання та елементи міжгалузевого підходу «витрати–випуск»* застосовано при оцінюванні потенційного мультиплікативного впливу державного іпотечного кредитування на ВВП, зайнятість, податкові надходження та житлове будівництво. *Матричний метод*

використано для побудови сегментно-ризикових матриць, теплових карт ризиків і системи відповідності інструментів ризиковому профілю цільових сегментів. *Графічний та табличний* методи використано для візуалізації результатів дослідження.

Наукова новизна одержаних результатів полягає у поглибленні теоретичних засад, розробленні методичних положень та практичних рекомендацій щодо функціонування і підвищення результативності державних кредитних програм у відновленні економіки України на основі ризик-орієнтованої модульної архітектури їх реалізації.

В роботі вперше розроблено концепцію ризик-орієнтованої трансформації державних кредитних програм у відновленні економіки України, у межах якої державні кредитні програми обґрунтовано як режимно-адаптивну систему керованого розподілу кредитного ризику, а не як сукупність пільгових кредитів або інструментів бюджетного субсидування. Концепція передбачає перехід від бюджетно-компенсаційної моделі підтримки кредитування до моделі державної каталізації приватного кредитування. Її основу становлять: 1) сегментно-ризикова матриця добору інструментів підтримки відповідно до цільового сегмента, домінуючого ризику, строковості фінансування, якості забезпечення, воєнно-територіальної вразливості та фіскальної спроможності держави; 2) стратегії трансформації моделей фінансування, що передбачає перехід від прямого бюджетно-квазібюджетного фондування до гібридної та компенсаційної моделей не за календарним принципом, а залежно від макрофінансових, портфельних, інституційних і фіскальних передумов; 3) інструментарій розподілу, утримання та передачі кредитного ризику, що поєднує компенсаційні, гарантійні, страхові, рефінансувальні й ризик-розподільчі механізми та передбачає підготовку стандартизованих кредитних активів до сек'юритизації; 4) модульна інституційна архітектура реалізації державних кредитних програм, що передбачає триконтурну модель взаємодії учасників із розподілом функцій між адміністраторами компенсаційних і гарантійних механізмів, іпотечним оператором, банками-оригінаторами, міжнародними фінансовими організаціями, донорами, страховими та

гарантійними інституціями, цифровою платформою кредитних даних і потенційними інвесторами ринку капіталу. Практичне значення запропонованої концепції полягає в обмеженні фіскальних ризиків держави, збереженні ринкової дисципліни банків, підвищенні адресності підтримки, мобілізації приватного й міжнародного капіталу та спрямування кредитних ресурсів на пріоритети відновлення економіки України.

Удосконалено трактування державних кредитних програм як режимно-адаптивного каналу мікротаргетованого макрофінансового регулювання, який, на відміну від підходів, що розглядають такі програми переважно як форму пільгового кредитування, бюджетної підтримки або окремих антикризових інструментів, розкриває їх як інституційно організовану систему селективного впливу на кредитний ринок. Специфіку трансмісійного механізму державних кредитних програм визначено через їх здатність змінювати вартість, доступність, строковість, ризиковий профіль і стимули кредитування залежно від макрофінансових умов, стану кредитного ринку, якості інституційного дизайну програм і рівня їх фіскальної ризиковості. Інституційно державна кредитна програма побудована як тріадна архітектура. У межах цієї архітектури держава виконує роль суб'єкта формування кредитної політики (*policy maker*), що полягає у визначенні пріоритетів державної кредитної підтримки, цільових груп, територіальних акцентів, бюджетних меж і параметрів доступу до програм відповідно до поточного соціально-економічного контексту. Фінансові посередники здійснюють первинну перевірку відповідності позичальника критеріям державної програми, а після її підтвердження проводять андеррайтинг, скоринг, оцінювання кредитоспроможності та подальший моніторинг кредиту. Бенефіціари трансформують кредитний ресурс в економічний результат. держава. Зовнішній та спеціалізовано-операторський контури інституційної архітектури державних кредитних програм охоплюють страхові компанії, міжнародні фінансові установи, державні фонди й агенції розвитку, дорадчі органи та спеціалізовані фінансові компанії, зокрема ПрАТ «Укрфінжитло». У цій трикутній взаємодії виникають ключові агентські конфлікти, ризики моральної небезпеки та розрив між формальним обсягом кредитування і реальним відновлювальним ефектом. Уточнено, що державні кредитні програми не залучають приватний капітал

безпосередньо, а створюють передумови для його мобілізації через цільове державне субсидіювання, гарантування, страхування та частковий розподіл кредитного ризику. Розвинуто класифікацію функцій державних кредитних програм, яку доповнено функцією соціальної інклюзії, спрямованою на формування відповідального доступу вразливих груп до кредитних ресурсів. Запропонований підхід розширює наукове розуміння інституційного, адаптивно-резильєнтного та мережевого характеру сучасних державних кредитних програм.

Удосконалено класифікаційно-діагностичний підхід до аналізу державних кредитних програм, який поєднує параметричну класифікацію кредитних інструментів та інституційно-статистичне оцінювання їх функціонування. На відміну від формального поділу програм запропоновано класифікацію інструментів за параметричними ознаками, а саме інституційним оператором, джерелом ресурсного забезпечення, механізмом впливу держави на вартість і ризик кредиту, способом розподілу кредитного ризику, рівнем ринкової дисторсії, стадією втручання у життєвий цикл кредиту, цільовими групами, масштабом охоплення та просторовими параметрами кредитної алокації. На цій основі в практичній частині реконструйовано інституційну архітектуру державного кредитування України, встановлено її багаторівневий і гібридний характер, виокремлено компенсаційну, гарантійну та спеціалізовано-операторську моделі державної участі, а також виявлено диспропорції між масштабом програм, їх адресністю, додатковістю і фіскальною стійкістю. За результатами емпіричного аналізу ретроспективного розвитку державних кредитних програм виявлено три фази розвитку державного кредитування в Україні та визначено трансформацію їх пріоритетів у воєнний період: від переважно антикризової підтримки ліквідності до соціальної резильєнтності, підтримки вразливих категорій населення, прифронтових територій, релокації бізнесу, житлового відновлення та інвестиційних проєктів відбудови. Це підтверджує режимно-адаптивний характер державних кредитних програм і їх здатність змінювати цільові пріоритети залежно від соціально-економічного контексту.

Удосконалено методичний підхід до сегментно-ризикового проєктування, параметричного налаштування та оцінювання відповідності інструментів державних

кредитних програм ризиковому профілю цільових сегментів. На відміну від універсального застосування компенсації процентної ставки або оцінювання програм переважно за обсягом кредитного портфеля, підхід передбачає ідентифікацію цільових сегментів позичальників, визначення домінуючих бар'єрів кредитування, встановлення параметрів розподілу та утримання кредитного ризику між банком, державою і гарантійною інституцією, обмеження граничного обсягу умовних бюджетних зобов'язань, оцінювання фінансової додатковості та контроль передачі економічної вигоди кінцевому позичальнику. У межах підходу враховано, що донорські гарантії та механізми часткового покриття ризику можуть розширювати ризик-апетит банків і пом'якшувати окремі обмеження кредитування, однак не замінюють належного андеррайтингу, скорингу та оцінювання кредитоспроможності позичальника. Підхід реалізується через сегментно-ризикову матрицю, ризиковий паспорт програми та індекс відповідності інструменту ризиковому профілю сегмента, що формує методичну основу для диференційованого застосування компенсації процентної ставки, часткових і портфельних гарантій, покриття перших втрат, спільного покриття ризику з міжнародними фінансовими організаціями, рефінансування, траншування та інших інструментів відповідно до ризиків і завдань відновлення.

Систематизовано чотири моделі державно-приватного розподілу кредитного ризику та уточнено контрактну логіку чинної моделі розподілу ризику в програмі «ЄОселя», що передбачає строкове розмежування ризику дефолту між банком-оригінатором і ПрАТ «Укрфінжитло» та покладання військового ризику на державного іпотечного оператора протягом усього строку кредитування. Інституційну архітектуру розподілу, утримання, рефінансування та передачі кредитного ризику запропоновано формувати як модульну систему взаємодії адміністратора бізнес-програм, спеціалізованого іпотечного оператора, гарантійно-донорського контуру, цифрової платформи кредитних даних, банків-оригінаторів, регуляторів, міжнародних фінансових організацій та учасників ринку капіталу. На відміну від фрагментарного адміністрування окремих програм, така архітектура передбачає функціональну спеціалізацію учасників, обов'язкове утримання частини

ризиком банком-оригінатором, лімітування державної відповідальності, стандартизацію кредитних даних, перевірку додатковості та моніторинг якості портфелів на основі агрегованих даних цифрової платформи. Практичне значення запропонованої архітектури полягає в обмеженні фіскальних ризиків держави, збереженні ринкової дисципліни банків, підвищенні адресності кредитної підтримки та спрямуванні кредитних ресурсів на пріоритети відновлення економіки України.

Удосконалено інструментарій оцінювання потенційного мультиплікативного впливу державного іпотечного кредитування на відновлення економіки, який розширює оцінювання за номінальним обсягом виданих іпотечних кредитів через структурну декомпозицію кредитного портфеля за первинним і вторинним ринками житла, виокремлення частки кредитного імпульсу, що трансформується у додаткове будівництво нового житла, використання елементів міжгалузевого підходу «витрати–випуск», розмежування прямого, непрямого та індукованого ефектів, а також подальше імітаційно-сценарне моделювання макроекономічного впливу програми. Державну іпотеку обґрунтовано як мультиплікативний державно-кредитний механізм із дуалістичною соціально-економічною функцією. Доведено, що її відновлювальна віддача залежить не лише від загального обсягу кредитування, а насамперед насамперед від частки кредитного імпульсу, що трансформується у додатковий будівельний випуск з урахуванням макроекономічних, фіскальних та інституційних обмежень реалізації кредитного імпульсу. Відокремлено валовий потенційний ефект державної іпотеки від її чистої внутрішньої відновлювальної віддачі та здійснено інтервальне оцінювання впливу на ВВП, зайнятість і податкові надходження за стресовим, базовим і прискореним сценаріями.

Удосконалено підхід до модернізації інституційно-фінансового механізму програми «єОселя» як системоутворюючого інструменту державного іпотечного кредитування у відновленні економіки України. Обґрунтовано доцільність доповнення чинної ресурсно-компенсаційної моделі альтернативним механізмом формування банківського іпотечного портфеля за рахунок власної ресурсної бази банків із використанням інструментів змішаного кредитування та фондової участі. Такий механізм спрямований на підвищення фінансової додатковості програми,

розширення кількості позичальників і поступове залучення банківського ресурсу до фінансування іпотечного портфеля. Додатковість програми «єОселя» обґрунтовано як тимчасову підтримку банків у період високої вартості ресурсу та підвищених воєнних ризиків, спрямовану на відновлення робочих параметрів іпотечного продукту, а не на довгострокове заміщення приватного іпотечного кредитування. Водночас застосування альтернативного механізму потребує врахування ризиків для капіталу ПрАТ «Укрфінжитло», зокрема ризику деградації капіталу в разі надмірного прийняття процентного, кредитного або портфельного ризику. Запропонований підхід передбачає розмежування соціально-резильєнтного та відновлювально-інвестиційного контурів програми, посилення ролі первинного ринку житла, диференціацію умов підтримки залежно від доходів домогосподарств, регіональних ризиків, боргового навантаження позичальників і типу об'єкта кредитування.

Набули подальшого розвитку теоретичні положення щодо ролі держави на кредитному ринку в умовах підвищеної невизначеності, зокрема обґрунтовано перехід від трактування держави як субсидента, прямого кредитора або тимчасового замінника приватного ринку до розуміння її ролі оркестранта приватного кредитування, гаранта ризиків, які приватний ринок не здатний повністю прийняти, стандартизатора кредитних активів і координатора взаємодії між банками, позичальниками, міжнародними фінансовими організаціями, страховими та гарантійними інституціями. Уточнено параметри, контури, принципи та контрактну архітектуру державних кредитних програм. Це розширює теоретичне бачення державних кредитних програм як інструменту не лише антикризового реагування, а й структурної перебудови кредитного ринку у процесі відновлення економіки.

Розвинуто напрями інституційної трансплантації та адаптації міжнародних моделей державного іпотечного кредитування, відповідно до яких використання зарубіжного досвіду має здійснюватися не шляхом механічного перенесення цілісної національної моделі, а через селективне поєднання функціонально сумісних інституційних елементів з урахуванням ризикового профілю, інституційної спроможності та фіскального простору України. Обґрунтовано доцільність поєднання для України японського принципу еволюції державної агенції від прямого

кредитування до стандартизованого рефінансування, канадського механізму централізованого страхування й гарантування, норвезького соціально-таргетованого контуру та континентальних інструментів довгострокового фондування через покриті облігації. На цій основі сформовано засади синтетичної моделі державного іпотечного кредитування, адаптованої до асиметричних втрат, нерозвиненості ринку капіталу та обмеженого фіскального простору України.

Набули розвитку засади стратегічної трансформації та моніторингу результативності державного кредитування, відповідно до яких критерієм успішності визначено не максимізацію обсягів субсидованих кредитів, а поступовий перехід від компенсаційної моделі до гібридної архітектури кредитної підтримки, здатної мобілізувати банківську, донорську та ринкову ліквідність. Запропонована система моніторингу охоплює соціальну адресність і фактичну доступність кредитування, структурно-інвестиційний вплив, фінансову стійкість і ризикову збалансованість, макроекономічну та фіскальну результативність, а також інституційну трансформацію кредитного ринку. Практичне значення підходу полягає у формуванні критеріїв переходу державних кредитних програм від бюджетної компенсації до гарантійних, страхових, рефінансувальних і ризик-розподільчих механізмів, розвитку стандартизованих портфелів, цифрової інфраструктури моніторингу та підготовці іпотечних активів до ринкового рефінансування і подальшої сек'юритизації.

Результати дисертаційного дослідження можуть бути корисними для органів законодавчої влади, Кабінету Міністрів України, Міністерства фінансів України, Національного банку України, ПрАТ «Укрфінжитло», Фонду розвитку підприємництва та інших органів державного регулювання фінансового сектору, науковців, викладачів, а також практиків банківської сфери та спеціалізованих фінансових інституцій.

Практичне значення одержаних результатів полягає у можливості їх використання при розробці, вдосконаленні та оцінюванні державних кредитних програм, формуванні ризик-орієнтованої модульної архітектури їх реалізації, сегментно-ризиковому проєктуванні інструментів підтримки, а також при переході від бюджетно-компенсаційної моделі до гібридних механізмів розподілу кредитного

ризиків з метою підвищення ефективності фінансового забезпечення відновлення економіки України.

Ключові слова: державні кредитні програми; фінанси; банки та банківська система; відновлення економіки України; системні та фінансові ризики; фінансова стабільність та сталий розвиток; гарантійно-компенсаційні механізми покриття ризиків; ефективність та фінансова додатність; регулювання; МСБ та іпотечне кредитування; приватний капітал та інвестиційна підтримка; цифрова трансформація; інновації; адаптивність; секюритизація.

ANNOTATION

Ievgen V. Metsger. State Credit Programs in the Recovery of Ukraine's Economy. – Qualification thesis submitted as a manuscript.

Thesis submitted in fulfilment of the requirements for the degree of Doctor of Philosophy (PhD) in specialty 072 “Finance, Banking and Insurance,” field of knowledge 07 “Management and Administration.” – Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman, Kyiv, 2026.

This thesis examines state credit programs as an institutional mechanism for financing the recovery of Ukraine's economy. The need for this research is driven by wartime shocks, the destruction of productive assets, the deterioration of collateral quality, regional disparities in risk exposure, limited availability of long-term funding, and the inability of market-based lending alone to provide businesses, households, and recovery projects with adequate access to affordable finance. Under these circumstances, state credit programs assume a role extending beyond conventional interest rate subsidies, functioning instead as a comprehensive system influencing the cost, accessibility, maturity, risk profile, and allocation of credit.

The thesis substantiates that state credit programs should be viewed not as a collection of isolated subsidized loans or temporary anti-crisis measures, but as a regime-

adaptive system for the managed allocation of credit risk, fiscal responsibility, and socio-economic impact. Such an approach is designed to preserve the credit transmission mechanism, address market failures in credit markets, mobilize private and international capital, maintain banks' market discipline, and channel credit resources towards Ukraine's economic recovery priorities.

The theoretical framework of the thesis is based on financial theory, the theory of credit rationing, institutional economics, the theory of financial intermediation, the concept of risk-based regulation, and scholarly approaches to the analysis of public credit, bank lending, guarantee mechanisms, mortgage finance, and economic recovery. The research draws upon legislative and regulatory acts of Ukraine, documents of the Cabinet of Ministers of Ukraine, the Ministry of Finance of Ukraine, the National Bank of Ukraine, the Business Development Fund, the State Fund for Support of Youth Housing Construction, the Export Credit Agency, the Partial Credit Guarantee Fund in Agriculture, as well as publications and analytical materials of the World Bank, the International Monetary Fund, the OECD, the European Commission, the European Investment Bank, the European Investment Fund, the European Bank for Reconstruction and Development, and the Bank for International Settlements.

The study employs a comprehensive set of general scientific and specialized research methods. *Analysis, synthesis, induction, deduction, and scientific abstraction methods* are applied to refine the conceptual understanding of state credit programs, their functions, principles, and rule within the state's financial policy framework, as well as to translate the research findings into practical application. A *systems approach* is used to examine state credit programs as a multi-level framework of interaction among the state, banks, international financial institutions, donors, guarantee and insurance institutions, program operators, and final borrowers. A *comparative* method is employed to benchmark international practices and identify the strengths of various models, methods, and instruments of state credit programs. *Institutional analysis* is used to examine access rules, stakeholder incentives, principal-agent conflicts, and mechanisms for allocating responsibilities. *Typological and classification methods* are applied to systematize state credit programs according to multiple parameters and to develop segment-risk and

relationship matrices. *Statistical and analytical methods* are used to assess trends, volumes, structures, and parameters of state support for lending, portfolio composition, and program concentration. *Scenario analysis, simulation modelling, and elements of the input-output approach* are employed to estimate the potential multiplier effects of state mortgage lending on GDP, employment, tax revenues, and residential construction. A *matrix method* is used to construct segment-risk matrices, risk heat maps, and a framework for aligning program instruments with the risk profiles of target segments. *Graphical and tabular methods* are employed to present and visualize the research findings.

The scientific novelty of the research findings lies in advancing the theoretical foundations, developing methodological provisions and formulating practical recommendations for improving the functioning and effectiveness of state credit programs in supporting the recovery of Ukraine's economy through a risk-oriented modular implementation architecture.

For the first time, the thesis develops a concept for the risk-oriented transformation of state credit programs in the recovery of Ukraine's economy. Within this framework, state credit programs are conceptualized as a regime-adaptive system for the managed allocation of credit risk, rather than as a collection of subsidized loans or instruments of budgetary subsidization. The proposed concept envisages a transition between a budgetary compensation model of credit support to a model in which the state acts as a catalyst for private lending. It is built upon four core components: 1) a segment-risk matrix for selecting support instruments based on the target segment, the dominant risk, financing maturity, collateral quality, wartime territorial vulnerability, and the state's fiscal capacity; 2) strategies for transforming financing models, providing for a shift from direct budgetary and quasi-budgetary funding to hybrid and compensatory models, not according to a predefined timeline but depending on macro-financial, portfolio, institutional, and fiscal preconditions; 3) a toolkit for the allocation, retention, and transfer of credit risk, combining compensation, guarantee, insurance, refinancing, and risk-sharing mechanisms while providing for the preparation of standardized credit assets for securitization; 4) a modular institutional architecture for the implementation of state credit programs, comprising a three-tier interaction model with a functional allocation of responsibilities among administrators of

compensation and guarantee mechanisms, a specialized mortgage operator, originating banks, international financial institutions, donors, insurance and guarantee institutions, a digital credit data platform, and prospective capital market investors. The practical significance of the proposed concept lies in limiting the state's fiscal risks, preserving banks' market discipline, enhancing the targeting of public support, mobilizing private and international capital, and directing credit resources towards the priorities of Ukraine's economic recovery.

The thesis further refines the conceptualization of state credit programs as a regime-adaptive channel of micro-targeted macro-financial regulation. Unlike approaches that primarily regard such programs as a form of subsidized lending, budgetary support, or a stand-alone anti-crisis instrument, the proposed approach conceptualizes them as an institutionally organized system of selective intervention in the credit market. The specific nature of the transmission mechanism of state credit programs is explained through their ability to influence the cost, accessibility, maturity, risk profile, and incentives for lending depending on macro-financial conditions, the state of the credit market, the quality of program design, and the level of fiscal risk. Institutionally, a state credit program is structured as a triadic architecture. Within this framework, the state acts as the policy maker, determining the priorities of state credit support, target groups, territorial focus, budgetary limits, and program eligibility criteria in accordance with the prevailing socio-economic environment. Financial intermediaries conduct the initial verification of applicants' eligibility under the relevant state program and, following confirmation of eligibility, perform underwriting, credit scoring, creditworthiness assessment, and ongoing loan monitoring. Beneficiaries convert credit resources into tangible economic outcomes. The external and specialized operational tiers of the institutional architecture encompass insurance companies, international financial institutions, state funds and development agencies, advisory bodies, and specialized financial institutions, including PJSC "UFHC." This triangular interaction gives rise to principal-agent conflicts, moral hazard risks, and a potential disconnect between the formal volume of lending and the actual recovery impact achieved. It is further clarified that state credit programs do not directly mobilize private capital; rather, they create the conditions for its mobilization through targeted state

subsidies, guarantees, insurance mechanisms, and partial credit risk sharing. The classification of the functions of state credit programs is expanded by introducing a social inclusion function aimed at ensuring responsible access to credit for vulnerable population groups. The proposed approach broadens the theoretical understanding of the institutional, adaptive-resilient, and network-based nature of contemporary state credit programs.

The thesis also improves the classification and diagnostic framework for analyzing state credit programs by integrating a parametric classification of credit instruments with an institutional and statistical assessment of their performance. Instead of a purely formal classification of programs, the proposed approach classifies support instruments according to a set of parameters, including the institutional operator, the source of funding, the mechanism through which the state influences the cost and risk of credit, the method of credit risk allocation, the degree of market distortion, the stage of intervention within the credit life cycle, target beneficiary groups, program coverage, and the spatial dimensions of credit allocation. On this basis, the practical part of the research reconstructs the institutional architecture of state credit provision in Ukraine, identifies its multi-level and hybrid nature, distinguishes compensation, guarantee, and specialized operator models of state participation, and reveals imbalances between program scale, targeting efficiency, additionality, and fiscal sustainability. Empirical analysis of the historical development of state credit programs identifies three distinct phases in the evolution of state-supported lending in Ukraine and demonstrates the transformation of program priorities during the wartime period – from predominantly anti-crisis liquidity support to strengthening social resilience, supporting vulnerable population groups, assisting frontline regions, facilitating business relocation, promoting housing recovery, and financing reconstruction investment projects. These findings confirm the regime-adaptive nature of state credit programs and their capacity to adjust target priorities in line with the socio-economic context.

An improved methodological approach to segment-based risk design, parametric calibration, and assessment of the alignment of state credit program instruments with the risk profile of target segments has been developed. Unlike the universal application of interest rate subsidies or program evaluation primarily based on the size of the credit portfolio, the approach provides for the identification of target borrower segments,

determination of dominant credit barriers, establishment of parameters for the allocation and retention of credit risk between the bank, the state, and the guarantee institution, limitation of the maximum volume of contingent budget liabilities, assessment of financial additionality, and monitoring of the transfer of economic benefit to the end borrower. Within this approach, it is taken into account that donor guarantees and partial risk coverage mechanisms may expand banks' risk appetite and mitigate certain lending constraints; however, they do not replace proper underwriting, scoring, and assessment of borrower creditworthiness. The approach is implemented through a segment-based risk matrix, a program risk passport, and an instrument-to-segment risk profile alignment index, which forms a methodological basis for the differentiated application of interest rate subsidies, partial and portfolio guarantees, first-loss coverage, co-risk coverage with international financial institutions, refinancing, tranching, and other instruments in accordance with risks and recovery objectives.

Four models of public–private credit risk allocation have been systematized, and the contractual logic of the current risk-sharing model under the “yeOselia” program has been refined. This model provides for a time-bound separation of default risk between the originating bank and PJSC “UFHC,” as well as the assignment of war-related risk to the state mortgage operator throughout the entire loan term. The institutional architecture for the allocation, retention, refinancing, and transfer of credit risk is proposed as a modular system of interaction among a business program administrator, a specialized mortgage operator, a guarantee–donor framework, a digital credit data platform, originating banks, regulators, international financial institutions, and capital market participants. Unlike fragmented administration of individual programs, this architecture provides for functional specialization of participants, mandatory retention of a portion of risk by the originating bank, limitation of state liability, standardization of credit data, verification of additionality, and portfolio quality monitoring based on aggregated data from the digital platform. The practical significance of the proposed architecture lies in limiting the state's fiscal risks, preserving market discipline of banks, increasing the targeting of credit support, and directing credit resources toward Ukraine's economic recovery priorities.

The toolkit for assessing the potential multiplier impact of state mortgage lending on economic recovery has been improved. It expands the assessment beyond the nominal volume of issued mortgage loans through structural decomposition of the loan portfolio by primary and secondary housing markets, identification of the share of the credit impulse that is transformed into additional new housing construction, application of elements of the input–output approach, distinction between direct, indirect, and induced effects, as well as further simulation-based scenario modeling of the macroeconomic impact of the program. State mortgage lending is substantiated as a multipliers-driven public–credit mechanism with a dual socio-economic function. It is demonstrated that its recovery impact depends not only on the total volume of lending, but primarily on the share of the credit impulse that is transformed into additional construction output, taking into account macroeconomic, fiscal, and institutional constraints on the realization of this impulse. The gross potential effect of state mortgage lending is distinguished from its net internal recovery impact, and interval estimates of its effects on GDP, employment, and tax revenues are provided under stress, baseline, and accelerated scenarios.

An improved approach to the modernization of the institutional and financial mechanism of the “yeOselia” program has been developed, positioning it as a system-forming instrument of state mortgage lending for the recovery of Ukraine’s economy. The feasibility of supplementing the current resource-based compensation model with an alternative mechanism for the formation of banks’ mortgage portfolios using their own funding base has been substantiated, applying blended finance instruments and funded participation. This mechanism is aimed at increasing the financial additionality of the program, expanding the number of borrowers, and gradually mobilizing bank resources for the financing of the mortgage portfolio. The additionality of the “yeOselia” program is defined as a temporary support measure for banks during periods of high funding costs and elevated war-related risks, intended to restore the functional parameters of mortgage lending rather than to permanently substitute private mortgage markets. At the same time, the application of the alternative mechanism requires consideration of risks to the capital of PJSC “UFHC,” in particular the risk of capital degradation in the event of excessive exposure to interest rate, credit, or portfolio risk. The proposed approach provides for a

separation between the social-resilience and recovery-investment components of the program, strengthening the role of the primary housing market, and differentiating support conditions depending on household income levels, regional risk profiles, borrower debt burden, and the type of financed property.

Further theoretical developments have been made regarding the role of the state in credit markets under conditions of heightened uncertainty. In particular, a shift is substantiated from viewing the state as a subsidizer, direct lender, or temporary substitute for private markets, toward understanding its role as an orchestrator of private lending, a guarantor of risks that private markets cannot fully absorb, a standard-setter for credit assets, and a coordinator of interactions among banks, borrowers, international financial institutions, insurance providers, and guarantee institutions. The parameters, contours, principles, and contractual architecture of state credit programs have been further refined. This expands the theoretical understanding of such programs not only as instruments of crisis response but also as tools for structural transformation of credit markets in the course of economic recovery.

The principles of institutional transplantation and adaptation of international models of state mortgage lending have been further developed. According to these principles, the use of foreign experience should not involve mechanical transfer of complete national models, but rather selective combination of functionally compatible institutional elements, taking into account Ukraine's risk profile, institutional capacity, and fiscal space. The appropriateness of combining the Japanese principle of the evolution of a state agency from direct lending to standardized refinancing, the Canadian mechanism of centralized insurance and guarantees, the Norwegian socially targeted framework, and continental instruments of long-term funding through covered bonds has been substantiated. On this basis, a synthetic model of state mortgage lending has been formulated, adapted to asymmetric losses, an underdeveloped capital market, and limited fiscal capacity in Ukraine.

The principles of strategic transformation and performance monitoring of state lending have also been advanced. Under this framework, success is defined not by maximizing the volume of subsidized loans, but by a gradual transition from a compensation-based model to a hybrid credit support architecture capable of mobilizing

bank, donor, and market liquidity. The proposed monitoring system covers social targeting and actual accessibility of credit, structural and investment impact, financial sustainability and risk balance, macroeconomic and fiscal performance, as well as institutional transformation of the credit market. The practical significance of this approach lies in establishing criteria for transitioning state credit programs from budgetary compensation mechanisms to guarantee, insurance, refinancing, and risk-sharing structures, as well as in developing standardized portfolios, digital monitoring infrastructure, and preparing mortgage assets for market refinancing and subsequent securitization.

The results of the thesis may be useful for the legislative authorities, the Cabinet of Ministers of Ukraine, the Ministry of Finance of Ukraine, the National Bank of Ukraine, PJSC “UFHC,” the Business Development Fund, and other financial sector regulatory bodies, as well as researchers, lecturers, banking professionals, and specialized financial institutions.

The practical significance of the obtained results lies in their applicability to the design, improvement, and evaluation of state credit programs; the development of a risk-oriented modular architecture for their implementation; segment-based risk design of support instruments; and the transition from budget-compensatory models to hybrid credit risk-sharing mechanisms aimed at enhancing the efficiency of financial support for the recovery of Ukraine’s economy.

Keywords: state credit programs; finance; banks and banking system; recovery of Ukraine’s economy; systemic and fiscal risks; financial stability and sustainable development; guarantee and compensation risk coverage mechanisms; efficiency and financial additionality; regulation; SMEs and mortgage lending; private capital and investment support; digital transformation; innovation; adaptability; securitization.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

У періодичних наукових виданнях, проіндексованих у базах даних Scopus та / або Web of Science:

1. Strilchuk Y., Krasnova I., Khodakevich S., **Metsger I.**, Stryzhak A., & Dubas A. Sustainable development determinants in the context of digital transformation. *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*. 2024. № 3(56). P. 293–307. DOI: <https://doi.org/10.55643/fcaptp.3.56.2024.4367> (**WoS, Scopus**). (1,84 д.а., особисто автору – 0,61 д.а.: на основі дослідження практик розвинутих країн визначено пріоритетні напрями, пов’язаних із цифровізацією економіки)

2. У наукових фахових виданнях України:

2. Мецгер Є. Міжнародні принципи реалізації та методологічна рамка оцінювання ефективності державних кредитних програм. *Modeling the development of the economic systems*. 2025. № 4. С. 342–356. DOI: <https://doi.org/10.31891/mdes/2025-18-43>. (1,69 д.а.).

3. Мецгер Є. Трансформація державних кредитних програм в Україні: від антикризових до програм розвитку. *Проблеми і перспективи економіки та управління*. 2025. № 4 (44). С. 320–330. DOI: [https://doi.org/10.25140/2411-5215-2025-4\(44\)-320-330](https://doi.org/10.25140/2411-5215-2025-4(44)-320-330) . (1,03 д.а.).

4. Краснова І.В., Мецгер Є.В. Державні кредитні програми як системоутворюючий інструмент відновлення економіки України. *Актуальні питання у сучасній науці*. 2026. № 5(47). С. 380-396. DOI: [https://doi.org/10.52058/2786-6300-2026-5\(47\)-380-396](https://doi.org/10.52058/2786-6300-2026-5(47)-380-396) (1,05 д.а., особисто автору – 0,73 д.а.: розроблено систему державної підтримки житлового сектору як багато рівневої інституційної архітектури та інституційну модель державної іпотеки як системи розподілу ризику).

5. Краснова І.В., Мецгер Є.В. Інституційні механізми рефінансування іпотечних активів в Україні. *Науковий журнал «ECONOMIC SYNERGY»*. 2026. № 2 (20). С. 85-

104. DOI: <https://doi.org/10.53920/ES-2026-2-6> (1,22 д.а., особисто автору – 0,81 д.а.: запропоновано трирівневу модель адаптації механізмів рефінансування іпотечних активів до українських умов, побудовану за часовою логікою та завданнями реалізації)

6. Мецгер Є.В., Краснова І.В. Регіональна асиметрія державного іпотечного кредитування в Україні в умовах війни. *Економічна парадигма*. 2026. №5(109). С. 283-293. DOI: <https://doi.org/10.25313/3083-7782-2026-5-21> (1,11 д.а., особисто автору – 0,75 д.а.: розроблено комплексну адаптивну модель трансформації програми «ЄОселя» в умовах територіальної неоднорідності та воєнних ризиків)

7. Мецгер Є.В., Краснова І.В. Еволюція ризик-орієнтованих моделей державних кредитних програм та їх роль у структурному відновленні економіки. *«Європейський науковий журнал Економічних та Фінансових інновацій»*. 2026. № 2(20). С. 419-430. DOI: <https://doi.org/10.32750/2026-0235> (1,06 д.а., особисто автору – 0,53 д.а.: запропоновано багатовимірну класифікаційну рамку державних кредитних програм, що поєднує базові та параметричні критерії аналізу, проаналізовано міжнародний досвід та українську практику реалізації державних кредитних програм)

8. Ходакевич С., Пономаренко К., Мецгер Є., Медко М. Цифрові валюти центральних банків: практичні аспекти впровадження та регулювання. *Збірник наукових праць «Вчені записки»*. 2022. № 27(2). С. 118-134. DOI: 10.33111/vz_kneu.27.22.02.10.068.074. (0,75 д.а., особисто автору – 0,29 д.а.: сформульовано вплив цифрових валют центральних банків на банківську систему) URL: <https://ir.kneu.edu.ua/server/api/core/bitstreams/17fc4d9d-7a83-4720-b843-2a0454708c60/content> (дата звернення 15.05.2022)

В інших виданнях:

9. Мецгер Є. В. Державна підтримка розвитку малого та середнього бізнесу. *Наукова спадщина Михайла Туган-Барановського як концептуальне підґрунтя суспільного розвитку: збірник наукових праць ДУ «Ін-т екон. та прогнозув. НАН України»*. Електрон. дані. К., 2025. 434 с. С.307-312. (0,3 д.а.) URL:

<https://drive.google.com/file/d/1Zh2NMCaqqEZsxVthwoUJRJdJMFZ9f2d4/view>

(дата

звернення 20.03.2026).

10. Мецгер Є. В. Принципи повоєнної економічної трансформації України та роль держави у їх реалізації. *Сучасні гроші, банківські послуги та фінансові інновації в умовах інтеграції України в ЄС*: матер. VII Всеукр. наук.-практ. інтернет-конференції студентів, аспірантів і молодих вчених, Київ, 25 листопада 2025 р. Київ: КНЕУ, 2025. С. 121-124. (0,2 д.а). URL: <https://ir.kneu.edu.ua/server/api/core/bitstreams/6040731f-4e61-4176-971f-485635edca02/content> (дата звернення 20.03.2026).

11. Мецгер Є.В. Державне страхування експортно-імпортних операцій в Україні: досвід та проблеми. *Новітні тренди розвитку страхового ринку: синергія інновацій та фінансової безпеки*: матер. VII Міжнар. наук.-практ. інтернет-конференції, м. Київ, 15 травня 2025 р. Київ: КНЕУ, 2025. С. 47-49. (0,2 д.а). URL: https://kneu.edu.ua/userfiles/Credit_Economics_Department/2024kbss/ZBD086D0A0NIK_mater_VII_MD196zhnar_konferen_15_05_25_.pdf (дата звернення 25.03.2026).

12. Мецгер Є.В. Роль державних кредитних програм у розвитку економіки України. *Стратегічні напрями соціально-економічного розвитку держави в умовах глобалізації*: матер. VI Міжнар. наук.-практ. конференції, присвяченої пам'яті доктора економічних наук, професора, заслуженого діяча науки і техніки України ПИЛИ Василя Івановича. Хмельницький, 16 січня 2025 р. Хмельницький: Хмельницький університет управління та права імені Леоніда Юзькова, 2025. С. 149-151. (0,2 д.а.) URL: <https://surl.lt/nppjeb> (дата звернення 25.03.2026).

13. Мецгер Є.В. «ЄОСЕЛЯ» Драйвер розвитку ринку іпотечного кредитування в Україні. *Сучасні гроші, банківські послуги та фінансові інновації в умовах інтеграції України в ЄС*: матер. VI Всеукр. наук.-практ. інтернет-конференції студентів, аспірантів і молодих вчених, Київ, 16 квітня 2024 р. Київ: КНЕУ, 2024. С. 119-121. (0,2 д.а). URL: https://kneu.edu.ua/userfiles/Credit_Economics_Department/2024kbss/KNEU_ZbD196rnk_konferencD196D197_2024.pdf#page=66 (дата звернення 12.04.2026).

ЗМІСТ

ВСТУП	27
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ДЕРЖАВНИХ КРЕДИТНИХ ПРОГРАМ У ВІДНОВЛЕННІ ЕКОНОМІКИ	45
1.1. Державні кредитні програми в системі фінансової політики держави	45
1.2. Інституційна архітектура державних кредитних програм	70
1.3. Еволюція інструментів та моделей реалізації державних кредитних програм	97
1.4. Методика режимно-адаптивного оцінювання державних кредитних програм	127
Висновки до розділу 1	148
РОЗДІЛ 2. ІНСТИТУЦІЙНО-АНАЛІТИЧНА ОЦІНКА ДЕРЖАВНИХ КРЕДИТНИХ ПРОГРАМ У ВІДНОВЛЕННІ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ	153
2.1. Інституційно-статистичний аналіз та таксономія державних кредитних програм в Україні	153
2.2. Програма «єОселя» як державно-кредитний механізм мультиплікативного впливу на відновлення економіки України	173
2.3. Імітаційно-сценарне моделювання макроекономічного ефекту державного іпотечного кредитування у відновленні економіки України	207
Висновки до розділу 2	227
РОЗДІЛ 3. РИЗИК-ОРІЄНТОВАНА МОДЕРНІЗАЦІЯ ДЕРЖАВНИХ КРЕДИТНИХ ПРОГРАМ У ВІДНОВЛЕННІ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ	233
3.1. Міжнародні моделі державного іпотечного кредитування як інституційні орієнтири ризик-орієнтованої модернізації ДКП України	233
3.2. Сегментно-ризиковий дизайн інструментів державних кредитних програм у відновленні економіки України	249
3.3. Інституційна архітектура розподілу, утримання та передачі кредитного ризику в державних кредитних програмах України	276
3.4. Стратегічна модель модернізації державної іпотеки України в системі відновлення економіки	291
Висновки до розділу 3	310
ВИСНОВКИ	315
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	321
ДОДАТКИ	355

ПЕРЕЛІК УМОВНИХ СКОРОЧЕНЬ:

ДКП – державні кредитні програми;

ЕЦБ – Європейський центральний банк;

ЄБРР – Європейський банк реконструкції та розвитку;

МВФ – Міжнародний валютний фонд;

OECD – Організація економічного співробітництва та розвитку;

G20/OECD – Група двадцяти (об'єднання представників Євросоюзу та 19 держав) / Організація економічного співробітництва та розвитку;

ЄС – Європейський Союз;

СБ – Світовий банк;

МСП – малі та середні підприємства;

МСБ – мікро-, малий та середній бізнес;

МФО – міжнародні фінансові організації;

НБУ – Національний банк України;

Укрфінжитло (УФЖК) – ПрАТ «Українська фінансова житлова компанія» (ПрАТ «Укрфінжитло»);

Держмолодьжитло – Державний фонд сприяння молодіжному житловому будівництву;

Держенергоефективності – Державне агентство з енергоефективності та енергозбереження України;

Держбюджет – Державний бюджет;

ММСП – мікро-, малі та середні підприємства;

Мінфін – Міністерство фінансів;

ВПО – внутрішньо переміщені особи;

АТО/ООС – Антитерористична операція/Операція об'єднаних сил;

COVID-19 – пандемія коронавірусної хвороби 2019;

НУР / ФРП – Національна установа розвитку / Фонд розвитку підприємництва;

АПК – Агропромисловий комплекс;

ОСББ – Об'єднання співвласників багатоквартирного будинку;

ЖБК – Житлово-будівельний кооператив;

СЕСУ – система екологічного та соціального управління;

МФО – мікрофінансові організації;

ООН – Організація Об'єднаних націй;

CAGR – Compound Annual Growth Rate - Середньорічний сукупний темп зростання;

ВВП – Валовий внутрішній продукт;

ОВБП – Обсяг виробленої будівельної продукції (виконаних будівельних робіт);

ВДВ – Валова додана вартість;

ВНОК – Валове нагромадження основного капіталу;

ОВДП – Облігації внутрішньої державної позики;

NPL – Non-Performing Loans або непрацюючі кредити – позики, за якими боржник не здійснює виплати понад 90 днів або за якими існує велика ймовірність, що кредит не буде повернуто;

СМНС – Канадська інституція «Canada Mortgage and Housing Corporation»;

БМР – Банк міжнародних розрахунків;

RDNA5 – Rapid Damage and Needs Assessment – спільний звіт Світового банку, Уряду України, Європейського Союзу та ООН щодо комплексної оцінки фізичних руйнувань, економічних втрат і потреб на відбудову України внаслідок російської агресії;

НКЦПФР – Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку;

CR – розмір кредитного ризику;

PD – коефіцієнт імовірності дефолту боржника;

LGD – коефіцієнт втрат у разі дефолту;

EAD – експозиція під ризиком;

LTV – (Loan-to-Value) – відсоткове співвідношення суми кредиту до оціночної вартості заставного майна;

DSTI – (Debt Service to Income) – коефіцієнт співвідношення між доходами та боргами;

PTI – (Payment-to-Income) – коефіцієнт відношення щомісячних виплат за всіма кредитами до чистого щомісячного доходу позичальника;

MBS – (Mortgage-Backed Securities) – цінні папери, які забезпечені пулом (портфелем) іпотечних кредитів.

ВСТУП

Актуальність теми. Кредитування є одним із ключових каналів перетворення заощаджень, банківської ліквідності та публічних ресурсів на інвестиції, зайнятість, виробництво і структурне оновлення економіки. Для України це питання має особливе значення, оскільки банківська система зберігає значний запас ліквідності, однак значна частина фінансових ресурсів концентрується в низькоризикових інструментах, зокрема депозитних сертифікатах Національного банку України та облігаціях внутрішньої державної позики. За таких умов сама наявність ліквідності не гарантує її трансформації у довгострокове кредитування реального сектору, житлового відновлення, критичної інфраструктури, енергоефективності та інвестиційних проєктів.

Проблема активізації кредитного каналу загострюється через воєнні ризики, руйнування активів позичальників, погіршення заставної бази, регіональну нерівномірність ризиків, обмеженість довгострокового фондування та підвищену невизначеність майбутніх грошових потоків. Масштаб потреб у відновленні економіки значно перевищує можливості прямого бюджетного фінансування. За оцінками спільного звіту Уряду України, Світового банку, Європейської Комісії та ООН, потреби у відновленні й реконструкції України на наступне десятиліття становлять 524 млрд дол. США, що істотно перевищує поточні можливості державного бюджету та внутрішнього ресурсу фінансового ринку.

Водночас механізми державної підтримки відновлення мають різну правову природу. Зокрема, програма «єОселя» належить до інструментів пільгового іпотечного кредитування, оскільки передбачає виникнення кредитного зобов'язання позичальника перед банком. Натомість механізми компенсації за пошкоджене або зруйноване майно, зокрема «єВідновлення», мають компенсаційний характер і не формують боргового кредитного зобов'язання. Тому в межах цього дослідження основна увага зосереджується на державних кредитних програмах, які впливають на вартість, доступність, строковість і ризикову конфігурацію кредитування.

За таких обставин державні кредитні програми набувають значення не лише як інструменти здешевлення кредиту, а як складний механізм підтримання кредитної трансмісії, корекції ринкових провалів, розподілу кредитного ризику та координації різних джерел фінансування відновлення. Вони поєднують елементи фіскальної, кредитної, структурної, соціальної та відновлювальної політики, оскільки впливають на вартість, доступність, строковість і ризиковий профіль фінансування.

В Україні найбільш помітними прикладами таких програм є «Доступні кредити 5–7–9%», портфельні державні гарантії, програма «ЄОселя», інструменти Держмолодьжитла, Експортно-кредитна агенція, аграрні гарантійні механізми, а також похідні форми кредитної підтримки у вигляді доступного лізингу, факторингу та енергетичних кредитів. Їх застосування сприяло збереженню доступу бізнесу і домогосподарств до фінансування в період воєнної турбулентності. Водночас масштабне використання державної кредитної підтримки породжує ризики фіскального навантаження, накопичення умовних бюджетних зобов'язань, залежності позичальників від пільгових ставок, витіснення ринкового кредитування, недостатньої адресності підтримки та складності оцінювання її реального внеску у відновлення економіки.

За належного дизайну ДКП не мають витіснити приватне кредитування. Їх призначення полягає у тимчасовій підтримці кредитного каналу в найбільш складний воєнний та післявоєнний періоди, коли приватні банки обмежують ризик-апетит через високу невизначеність, воєнно-територіальні ризики, погіршення заставної бази та дефіцит довгострокового ресурсу. У такому розумінні ДКП створюють умови для поступового відновлення ринкового кредитування, а не для його заміщення.

Особливого значення набуває перехід від переважно пільгової моделі підтримки до ризик-орієнтованої архітектури державних кредитних програм, яка поєднує цільові компенсації, часткові гарантії, механізми розподілу та передачі ризиків, прозорий моніторинг і контроль додатковості. При цьому ДКП не залучають приватний капітал безпосередньо, а створюють передумови для його мобілізації через механізми цільового державного субсидіювання, гарантування, страхування та часткового розподілу кредитного ризику. Саме тому актуальність теми

дисертаційного дослідження визначається необхідністю наукового обґрунтування ролі державних кредитних програм у відновленні економіки України, оцінювання їх результативності та розроблення підходів до модернізації їх інституційного дизайну на ризик-орієнтованих засадах.

Теоретичні засади дослідження державного втручання у кредитний ринок формувалися в межах кількох наукових напрямів. Проблематику інформаційної асиметрії, кредитного раціонування та провалів фінансового ринку розкрито у працях Дж. Акерлофа, Дж. Стігліца, Е. Вайса, Т. Бека, П. Хонохана, Л. Клаппер, А. Деміргюч-Кунт. Роль держави у стабілізації кредитного циклу, розвитку фінансового посередництва, індустріальній політиці та формуванні інституцій досліджували Дж. М. Кейнс, Х. Мінські, Б. Бернанке, М. Гертлер, Д. Родрік, М. Маццукато, Ч. Каломіріс, С. Габер, А. Міан, А. Суфі та інші науковці.

В українській науковій літературі значний внесок у дослідження державного кредиту, публічних фінансів, фінансової політики, банківського кредитування, фінансової стабільності, ризиків банківської діяльності та відновлення економіки зробили В. М. Федосов, В. М. Опарін, Л. О. Примостка, В. В. Лавренюк, В. С. Білошапка, Л. М. Алексеєнко, М. О. Житар, Н. Лубкей, Г. В. Миськів, А. Завістовська, Л. Захожай, В. Дубровський та інші науковці. Їхні праці сформували теоретичне підґрунтя для аналізу ролі держави у фінансово-кредитній системі, розвитку банківського кредитування, оцінювання фінансової стійкості, системних ризиків, інвестиційного забезпечення та інституційних механізмів відновлення економіки.

Водночас наявні дослідження здебільшого зосереджуються на окремих складових державної кредитної підтримки, зокрема державному кредиті, банківському кредитуванні, пільгових програмах для бізнесу, іпотечному фінансуванні, гарантійних механізмах або ролі державних банків. Менш розробленими залишаються питання комплексного аналізу державних кредитних програм як ризик-орієнтованої архітектури відновлення економіки, що поєднує цільове субсидіювання, гарантування, страхування, розподіл і передачу кредитного ризику, оцінювання додатковості, фіскальної вартості та соціально-економічного ефекту. Недостатньо опрацьованим є також перехід від компенсаційної моделі

підтримки до гібридних механізмів first-loss покриття, рефінансування, траншування, сек'юритизації, цифрового моніторингу та участі міжнародних фінансових організацій.

Отже, актуальність теми дисертаційного дослідження зумовлена потребою наукового обґрунтування ролі державних кредитних програм у відновленні економіки України, оцінювання їх результативності та розроблення підходів до модернізації інституційного дизайну таких програм. Особливого значення набуває перехід від переважно пільгової моделі підтримки до ризик-орієнтованої модульної архітектури ДКП, яка поєднує цільові компенсації, часткові гарантії, механізми розподілу та передачі ризиків, прозорий моніторинг, контроль додатковості, соціальну адресність і створення передумов для мобілізації приватного та міжнародного капіталу.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертаційне дослідження Мецгера Є.В. виконано відповідно до плану науково-дослідних робіт кафедри банківської справи та страхування Київського національного економічного університету імені Вадима Гетьмана за темою «Управління ефективністю фінансового бізнесу у парадигмі сталого розвитку» (державний реєстраційний номер 0122U002328). У межах зазначеної наукової тематики автором обґрунтовано теоретико-методичні засади дослідження державних кредитних програм як інструменту фінансової політики, розроблено підходи до оцінювання їх ролі у відновленні економіки України та запропоновано напрями вдосконалення механізмів розподілу кредитного ризику.

Мета і завдання дослідження. Метою дисертаційного дослідження є обґрунтування теоретико-методичних засад функціонування державних кредитних програм у відновленні економіки України та розроблення науково-практичних рекомендацій щодо підвищення їх результативності на основі ризик-орієнтованої модульної архітектури їх реалізації.

Для досягнення поставленої мети передбачено виконання таких наукових завдань:

- узагальнити наукові підходи до трактування сутності державних кредитних програм і визначити їх місце у системі фінансової політики держави;
- розкрити економічні передумови застосування державних кредитних програм, пов'язані з кредитним раціонуванням, асиметрією інформації, воєнними ризиками, дефіцитом довгострокового ресурсу та слабкістю кредитного каналу;
- систематизувати функції державних кредитних програм у процесах макрофінансової стабілізації, підтримки підприємництва, соціальної інклюзії, інвестиційного відновлення та структурної трансформації економіки;
- розробити класифікацію інструментів державних кредитних програм за формою державної участі, механізмом впливу, фіскальним режимом, цільовим призначенням і способом розподілу кредитного ризику;
- здійснити інституційно-статистичний аналіз державних кредитних програм в Україні, зокрема програм «Доступні кредити 5–7–9%», портфельних гарантій, «єОселя», інструментів Держмолодьжитла, аграрних гарантій, лізингу, факторингу та енергетичних кредитів;
- виявити обмеження чинної моделі державної кредитної підтримки, пов'язані з фіскальними ризиками, недостатньою адресністю, залежністю від бюджетних компенсацій, концентрацією портфелів і слабким розвитком механізмів передачі ризиків;
- обґрунтувати методичний підхід до оцінювання результативності державних кредитних програм з урахуванням бюджетної вартості, додатковості, кредитного мультиплікатора, ризикового профілю та соціально-економічних ефектів;
- визначити міжнародні інституційні орієнтири модернізації державних кредитних програм, зокрема у сфері іпотечного кредитування, гарантування, рефінансування, страхування та передачі кредитного ризику;
- розробити напрями ризик-орієнтованої модернізації державних кредитних програм на основі часткових гарантій, first-loss механізмів, траншування, сек'юритизації, рефінансування, цифрового моніторингу та участі міжнародних фінансових організацій;

– сформулювати практичні рекомендації щодо підвищення ефективності інституційної архітектури державних кредитних програм у відновленні економіки України.

Об'єктом дослідження є процес функціонування державних кредитних програм у фінансовому забезпеченні відновлення економіки України.

Предметом дослідження є теоретико-методичні та прикладні засади формування, реалізації й оцінювання державних кредитних програм у відновленні економіки України з урахуванням їх інституційного дизайну, бюджетної вартості, ризикового профілю, додатковості та соціально-економічних ефектів.

Методи дослідження. Методологічну основу дисертації становить сукупність загальнонаукових і спеціальних методів пізнання економічних явищ і процесів. Діалектичний метод застосовано для розкриття еволюції ролі держави у кредитних відносинах та переходу від прямої бюджетної підтримки до ризик-орієнтованих механізмів державної кредитної політики. Методи аналізу, синтезу, індукції, дедукції та наукової абстракції використано для уточнення сутності державних кредитних програм, їх функцій, принципів, інституційної архітектури та місця у системі фінансової політики держави.

Системний підхід дав змогу розглядати ДКП як багаторівневу систему взаємодії держави, банків, міжнародних фінансових організацій, донорів, гарантійних і страхових інституцій, операторів програм та кінцевих позичальників. Інституційний аналіз застосовано для дослідження правил доступу, стимулів, агентських конфліктів, механізмів координації та розподілу відповідальності між учасниками державних кредитних програм. Порівняльний метод використано для зіставлення українського досвіду з міжнародними практиками кредитних гарантій, програм підтримки МСП, іпотечного фінансування, банків розвитку, покритих облігацій та інструментів передачі кредитного ризику.

Методи статистичного й аналітичного узагальнення застосовано для оцінювання динаміки кредитування, обсягів державної підтримки, структури кредитних портфелів, параметрів участі банків і рівня концентрації програм. Таксономічний і класифікаційний методи використано для систематизації

інструментів ДКП за інституційним оператором, джерелом ресурсів, механізмом впливу на вартість і ризик кредиту, цільовим сегментом та фіскальним режимом. Метод коефіцієнтного аналізу застосовано для розрахунку показників кредитного мультиплікатора, бюджетної вартості, гарантійного покриття, ризикової експозиції держави та параметрів фінансової додатковості.

Сценарний аналіз, імітаційне моделювання та елементи міжгалузевого підходу «витрати–випуск» використано для оцінювання потенційного впливу державного іпотечного кредитування на ВВП, зайнятість, податкові надходження та відновлення житлового будівництва. Матричний метод застосовано для побудови сегментно-ризикових матриць, теплових карт ризиків і системи відповідності інструментів ризиковому профілю сегментів. Графічний і табличний методи використано для візуалізації архітектури ДКП, моделей розподілу ризиків, інституційних взаємозв'язків і результатів аналітичного оцінювання.

Інформаційну базу дослідження становлять нормативно-правові акти України, постанови Кабінету Міністрів України, документи Міністерства фінансів України, Національного банку України, Фонду розвитку підприємництва, ПрАТ «Укрфінжитло», Держмолодьжитла, Фонду часткового гарантування кредитів у сільському господарстві, Експортно-кредитного агентства, а також матеріали щодо функціонування Національної установи розвитку. Використано офіційні статистичні та аналітичні матеріали щодо програм «Доступні кредити 5–7–9%», «єОселя», портфельних гарантій, доступного лізингу, факторингу, енергетичних кредитів, аграрних гарантій і програм житлового кредитування для окремих категорій населення.

Джерельну основу також становлять матеріали Світового банку, Міжнародного валютного фонду, ОЕСР, Європейського інвестиційного банку, Європейського інвестиційного фонду, Європейської Комісії, Європейського банку реконструкції та розвитку, Банку міжнародних розрахунків, а також документи міжнародних інституцій розвитку щодо кредитних гарантій, risk-sharing механізмів, first-loss покриття, blended finance, funded participation, банків розвитку, іпотечного рефінансування та передачі кредитного ризику. Теоретичну базу дослідження

сформовано на основі наукових праць українських і зарубіжних учених з проблематики державного кредиту, фінансової політики, кредитного раціонування, фінансового посередництва, державних гарантій, ризик-менеджменту, іпотечного кредитування та відновлення економіки.

Наукова новизна і теоретичне значення отриманих результатів. В дисертаційному дослідженні отримано нові науково обґрунтовані результати, які мають теоретичне та практичне значення. одержаних результатів полягає у поглибленні теоретичних засад, розробленні методичних положень та практичних рекомендацій щодо функціонування і підвищення результативності державних кредитних програм у відновленні економіки України, на основі ризик-орієнтованої модульної архітектури їх реалізації як інституційного механізму селективного розподілу кредитного ризику, обмеження фіскальної відповідальності держави, підвищення додатковості програм і мобілізації приватного та міжнародного капіталу.

Найбільш вагомими результати дослідження полягають у такому:

вперше

розроблено концепцію ризик-орієнтованої трансформації державних кредитних програм у відновленні економіки України, у межах якої державні кредитні програми обґрунтовано як режимно-адаптивну систему керованого розподілу кредитного ризику, а не як сукупність пільгових кредитів або інструментів бюджетного субсидування. Концепція передбачає перехід від бюджетно-компенсаційної моделі підтримки кредитування до моделі державної каталізації приватного кредитування. Концепція базується на комплексному поєднанні: 1) *сегментно-ризикової матриці* добору інструментів підтримки відповідно до цільового сегмента, домінуючого ризику, строковості фінансування, якості забезпечення, воєнно-територіальної вразливості та фіскальної спроможності держави; 2) *стратегії трансформації моделей фінансування*, що передбачає перехід від прямого бюджетно-квазібюджетного фондування до гібридної та компенсаційної моделей не за календарним принципом, а залежно від макрофінансових, портфельних, інституційних і фіскальних передумов; 3) *інструментарію розподілу, утримання та передачі кредитного ризику*, що поєднує компенсаційні, гарантійні, страхові,

рефінансувальні й ризик-розподільчі механізми та передбачає підготовку стандартизованих кредитних активів до сек'юритизації; 4) *модульної інституційної архітектури* реалізації державних кредитних програм, що передбачає триконтурну модель взаємодії учасників із розподілом функцій між адміністраторами компенсаційних і гарантійних механізмів, іпотечним оператором, банками-оригінаторами, міжнародними фінансовими організаціями, донорами, страховими та гарантійними інституціями, цифровою платформою кредитних даних і потенційними інвесторами ринку капіталу. Практичне значення запропонованої концепції полягає в обмеженні фіскальних ризиків держави, збереженні ринкової дисципліни банків, підвищенні адресності підтримки, мобілізації приватного й міжнародного капіталу та спрямування кредитних ресурсів на пріоритети відновлення економіки України;

удосконалено:

— трактування державних кредитних програм як режимно-адаптивного каналу мікротаргетованого макрофінансового регулювання, який, на відміну від підходів, що розглядають такі програми переважно як форму пільгового кредитування, бюджетної підтримки або окремих антикризових інструментів, розкриває їх як інституційно організовану систему селективного впливу на кредитний ринок. Специфіку трансмісійного механізму державних кредитних програм визначено через їх здатність змінювати вартість, доступність, строковість, ризиковий профіль і стимули кредитування залежно від макрофінансових умов, стану кредитного ринку, якості інституційного дизайну програм і рівня їх фіскальної ризиковості. Уточнено, що державні кредитні програми не залучають приватний капітал безпосередньо, а створюють передумови для його мобілізації через цільове державне субсидювання, гарантування, страхування та частковий розподіл кредитного ризику. Розвинуто класифікацію функцій державних кредитних програм, яку доповнено функцією соціальної інклюзії, спрямованою на формування відповідального доступу вразливих груп до кредитних ресурсів. Запропонований підхід розширює наукове розуміння інституційного, адаптивно-резильєнтного та мережевого характеру сучасних державних кредитних програм;

— класифікаційно-діагностичний підхід до аналізу державних кредитних програм, який поєднує параметричну класифікацію кредитних інструментів з інституційно-статистичним оцінюванням їх функціонування. На відміну від формального поділу програм за видом державної участі чи аналізу лише за обсягами фінансування, підхід передбачає класифікацію інструментів за розширеним набором параметричних критеріїв: інституційним оператором, джерелом ресурсного забезпечення, механізмом впливу держави на вартість і ризик кредиту, способом розподілу кредитного ризику, рівнем ринкової дисторсії, стадією втручання у життєвий цикл кредиту, цільовими групами, масштабом охоплення та просторовими параметрами кредитної алокації. На цій основі реконструйовано інституційну архітектуру державного кредитування України, встановлено її багаторівневий і гібридний характер, виокремлено компенсаційну, гарантійну та спеціалізовано-операторську моделі державної участі, а також виявлено значні диспропорції між масштабом програм, їх адресністю, додатковістю та фіскальною стійкістю;

— методичний підхід до сегментно-ризикового проєктування, параметричного налаштування та оцінювання відповідності інструментів державних кредитних програм ризиковому профілю цільових сегментів. На відміну від універсального застосування компенсації процентної ставки або оцінювання програм переважно за обсягом кредитного портфеля, підхід передбачає ідентифікацію цільових сегментів позичальників, визначення домінуючих бар'єрів кредитування, встановлення параметрів розподілу та утримання кредитного ризику між банком, державою і гарантійною інституцією, обмеження граничного обсягу умовних бюджетних зобов'язань, оцінювання фінансової додатковості та контроль передачі економічної вигоди кінцевому позичальнику. Підхід реалізується через сегментно-ризикову матрицю, ризиковий паспорт програми та індекс відповідності інструменту ризиковому профілю сегмента, що формує методичну основу для диференційованого застосування компенсації процентної ставки, часткових і портфельних гарантій, покриття перших втрат, спільного покриття ризику з міжнародними фінансовими організаціями, рефінансування, траншування та інших інструментів відповідно до ризиків і завдань відновлення;

— інституційну архітектуру розподілу, утримання, рефінансування та передачі кредитного ризику, яку запропоновано формувати як модульну систему взаємодії адміністратора бізнес-програм, спеціалізованого іпотечного оператора, гарантійно-донорського контуру, цифрової платформи кредитних даних, банків-оригіраторів, регуляторів, міжнародних фінансових організацій та учасників ринку капіталів. На відміну від фрагментарного адміністрування окремих програм, така архітектура передбачає функціональну спеціалізацію учасників, обов'язкове утримання частини ризику банком-оригіратором, лімітування державної відповідальності, стандартизацію кредитних даних, перевірку додатковості та моніторинг якості портфелів на основі агрегованих даних цифрової платформи. Практичне значення запропонованої концепції полягає у формуванні підґрунтя для обмеження фіскальних ризиків держави, збереження ринкової дисципліни банків, підвищення адресності кредитної підтримки та спрямування кредитних ресурсів на пріоритети відновлення економіки України;

— інструментарій оцінювання потенційного мультиплікативного впливу державного іпотечного кредитування на відновлення економіки, який розширює оцінювання за номінальним обсягом виданих іпотечних кредитів через структурну декомпозицію кредитного портфеля за первинним і вторинним ринками житла, виокремлення частки кредитного імпульсу, що трансформується у додаткове будівництво нового житла, використання елементів міжгалузевого підходу «витрати–випуск», розмежування прямого, непрямого та індукованого ефектів, а також подальше імітаційно-сценарне моделювання макроекономічного впливу програми. Державну іпотеку обґрунтовано як мультиплікативний державно-кредитний механізм із дуалістичною соціально-економічною функцією. Доведено, що її відновлювальна віддача залежить не лише від загального обсягу кредитування, а насамперед від частки кредитного імпульсу, що трансформується у додатковий будівельний випуск з урахуванням макроекономічних, фіскальних та інституційних обмежень реалізації кредитного імпульсу. Це дозволило відокремити валовий потенційний ефект державної іпотеки від її чистої внутрішньої відновлювальної віддачі та здійснити

інтервальне оцінювання впливу на ВВП, зайнятість і податкові надходження за стресовим, базовим і прискореним сценаріями;

— підхід до модернізації інституційно-фінансового механізму програми «ЄОселя» як системоутворюючого інструменту державного іпотечного кредитування у відновленні економіки України. Обґрунтовано необхідність і параметри переходу від ресурсно-компенсаційної моделі (в якій ПрАТ «Укрфінжитло» одночасно виступає джерелом ресурсів для банків і субсидіантом процентної ставки) до гібридної операційно-свопової моделі. Запропонований підхід: 1) розмежовує два функціональні контури програми — соціально-резильєнтний (адресна підтримка вразливих категорій військовослужбовці, ВПО, критичні професії) та відновлювально-інвестиційний (стимулювання первинного ринку житла, завершення об'єктів високої готовності та нового будівництва); 2) передбачає диференціацію умов підтримки залежно від доходів домогосподарств, регіональних ризиків, показників боргового навантаження та типу об'єкта кредитування; 3) змінює інституційну роль спеціалізованого оператора від суб'єкта прямого ресурсного забезпечення до центрального інфраструктурного оркестратора іпотечного ринку. Така трансформація дозволяє суттєво знизити залежність програми від прямого державного фінансування, підвищити її фінансову додатковість (additionality), обмежити накопичення процентного, кредитного, фіскального та морального ризиків і створити системні передумови для розвитку вторинного іпотечного ринку в Україні;

набули подальшого розвитку:

— теоретичні положення щодо ролі держави на кредитному ринку в умовах підвищеної невизначеності, зокрема обґрунтовано перехід від трактування держави як субсидента, прямого кредитора або тимчасового замінника приватного ринку до розуміння її ролі як каталізатора приватного кредитування, гаранта ризиків, які приватний ринок не здатний повністю прийняти, стандартизатора кредитних активів і координатора взаємодії між банками, позичальниками, міжнародними фінансовими організаціями, страховими та гарантійними інституціями. Уточнено параметри, контури, принципи та контрактну архітектуру державних кредитних програм. Це розширює теоретичне бачення державних кредитних програм як інструменту не лише

антикризового реагування, а й структурної перебудови кредитного ринку у процесі відновлення економіки;

— напрями інституційної трансплантації міжнародних моделей державного іпотечного кредитування, відповідно до яких адаптація зарубіжного досвіду має здійснюватися не шляхом механічного перенесення цілісної національної моделі, а через селективне поєднання функціонально сумісних інституційних елементів з урахуванням ризикового профілю, інституційної спроможності та фіскального простору України. Обґрунтовано доцільність поєднання японського принципу агенції стандартизованого рефінансування, канадського механізму централізованого страхування й гарантування, норвезького соціально-таргетованого контуру та континентальних інструментів довгострокового фондування через покриті облігації. На цій основі сформовано засади синтетичної гібридної моделі державного іпотечного кредитування перехідного типу, яка поєднує адресну підтримку позичальників, страхування воєнно-майнових ризиків, гарантійні механізми завершення будівництва, портфельне управління іпотечними активами та поступовий перехід до рефінансування. Така модель адаптована до умов асиметричних втрат, нерозвиненості ринку капіталу та обмеженого фіскального простору України;

— науково-практичні засади стратегічної трансформації та моніторингу результативності державного кредитування, відповідно до яких критерієм успішності визначено не максимізацію обсягів субсидованих кредитів, а поступовий перехід від компенсаційної моделі до гібридної архітектури кредитної підтримки, здатної мобілізувати банківську, донорську та ринкову ліквідність. Запропонована система моніторингу охоплює соціальну адресність і фактичну доступність кредитування, структурно-інвестиційний вплив, фінансову стійкість і ризикову збалансованість, макроекономічну та фіскальну результативність, а також інституційну трансформацію кредитного ринку. Практичне значення підходу полягає у формуванні критеріїв переходу державних кредитних програм від бюджетної компенсації до гарантійних, страхових, рефінансувальних і ризик-розподільчих механізмів, розвитку стандартизованих портфелів, цифрової інфраструктури моніторингу та підготовці іпотечних активів до ринкового рефінансування і подальшої сек'юритизації.

Практичне значення одержаних результатів полягає у можливості використання запропонованих теоретико-методичних положень, аналітичних інструментів і практичних рекомендацій органами державної влади, фінансовими регуляторами, банками, міжнародними фінансовими організаціями, донорами та інституціями розвитку під час удосконалення державних кредитних програм у відновленні економіки України. Запропоновані підходи до оцінювання бюджетної вартості, кредитного мультиплікатора, додатковості, соціальної адресності, ризикової експозиції держави та якості портфеля можуть бути використані для моніторингу програм «Доступні кредити 5–7–9%», портфельних гарантій, «Оселі», доступного лізингу, факторингу, аграрних гарантій та інших інструментів фінансової підтримки відновлення.

Основні концептуальні положення, аналітичні висновки та прикладі рекомендації, сформульовані у роботі, знайшли практичне застосування, що підтверджено відповідними довідками.

У діяльності АБ «УКРГАЗБАНК» були враховані результати дослідження щодо мікроекономічного оцінювання результативності державних кредитних програм на основі показників проблемної заборгованості та параметрів іпотечного кредитування, а також положення щодо ризикової архітектури програм із державною участю, включаючи кредитні, операційні, правові, ліквідні та репутаційні ризики. Прикладне значення мали також авторські рекомендації з удосконалення підходів оцінки мультиплікативних ефектів у кредитну політику банку (довідка № 108/16786/2026 від 10.06.2026).

В АТ «Ощадбанк» одержані науково-практичні результати використовуються при вдосконаленні внутрішніх процедур розгляду заявок у межах державних програм, посиленні ризик-менеджменту за операціями з державною підтримкою, а також у підготовці пропозицій щодо розвитку банківської участі у фінансуванні проєктів відновлення. Використання результатів дисертаційного дослідження сприяло підвищенню якості внутрішніх аналітичних процедур банку, посиленню методичного забезпечення кредитних рішень та розширенню можливостей банку як системного

посередника у механізмах державного кредитного стимулювання (довідка № 95/15932/2025 від 15.10.2025).

Науково-практичні результати дисертаційного дослідження взято до уваги у Міністерстві соціальної політики, сім'ї та єдності України у ході підготовки аналітичних матеріалів та пропозицій щодо вдосконалення механізмів соціально-економічної підтримки населення, сприяння зайнятості, розвитку людського капіталу та забезпечення умов для соціальної адаптації громадян в процесі відновлення економіки України. Одержано результати для вдосконалення концептуальних підходів до поєднання інструментів соціальної політики та економічного стимулювання в умовах післявоєнного відновлення України. Напрацювання автора спрямовано на наукове обґрунтування рішень у сфері соціальної політики, розвитку економічної самостійності громадян, ефективності державної підтримки вразливих категорій населення та формування комплексного підходу до відновлення людського потенціалу держави (довідка № 154-04/63 від 10.03.2026).

Міністерством економіки, довкілля та сільського господарства України були використані результати дослідження під час розроблення аналітичних матеріалів і пропозицій, пов'язаних із формуванням інструментів стимулювання підприємницької активності, підтримки інвестиційних процесів та розширення кредитного забезпечення відновлення економіки України. Зокрема, при підготовці пропозицій щодо вдосконалення інституційної архітектури державних кредитних програм, узгодження інструментів кредитної підтримки з пріоритетами структурної політики, а також розроблення концептуальних засад переходу від фрагментарних програмних рішень до цілісної системи кредитного стимулювання економічного відновлення. Використання напрацювань автора сприяло посиленню наукової обґрунтованості державної політики у сфері розвитку підприємництва, модернізації економічних інструментів підтримки та формуванню більш цілісного підходу до кредитного забезпечення структурної трансформації національної економіки (довідка № 105-45/26738/2026 від 12.05.2026).

У процесі підготовки відповідних позиційних документів були враховані Асоціацією українських банків результати дослідження щодо інституційно-

структурного аналізу державних кредитних програм, ризикової архітектоніки їх реалізації, а також порівняльного аналізу міжнародного досвіду функціонування механізмів державного кредитного стимулювання. Практичне значення мали авторські висновки щодо обмежень участі банків у програмах іпотечного та інвестиційного кредитування, включаючи вплив історично накопиченої проблемної заборгованості, дефіциту довгострокової ресурсної бази, правових ризиків забезпечення, макроекономічної невизначеності та недосконалості окремих інституційних сегментів програмного дизайну (довідка № Д-65/364 від 10.03.2026).

Теоретичні та методичні положення, наукові пропозиції та матеріали дисертаційної роботи використано у навчальному процесі Київського національного економічного університету імені Вадима Гетьмана при викладанні дисциплін бакалаврського та магістерського рівня «Операції та технології банківського бізнесу», «Кредитний менеджмент у банку», «Фінансовий менеджмент у банку», «Ризик-орієнтоване управління фінансовими установами» за програмами підготовки бакалаврів за спеціальністю 072 – «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок» та магістрів за спеціальністю D2 «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок» відповідного фахового спрямування. У навчальному процесі використано окремі результати дисертації, зокрема авторське трактування державних кредитних програм як інструмента фінансової політики держави, що поєднує функції підтримки кредитування, розподілу ризиків, стимулювання інвестиційної активності та відновлення економіки. Також використано узагальнення світового досвіду щодо дизайну державних кредитних програм, систематизацію інструментів державної кредитної підтримки, підходи до оцінювання їх ефективності, положення щодо ризик-орієнтованого дизайну програм, механізмів часткового гарантування, поділу кредитного ризику між державою, банками та позичальниками.

Теоретичні та методичні результати використано під час оновлення змісту лекційних і практичних занять, підготовки навчально-методичних матеріалів, формування завдань для самостійної роботи здобувачів, розроблення аналітичних кейсів щодо функціонування державних кредитних програм, оцінювання кредитного

ризик, ролі банків у реалізації державної фінансової підтримки та використання інструментів розподілу ризиків у банківській діяльності.

Особистий внесок здобувача. Дисертаційна робота є самостійним науковим дослідженням автора. Усі наукові положення, результати, висновки, методичні підходи та практичні рекомендації, наведені у дисертації, отримані автором особисто. Основні результати дослідження відображено у наукових публікаціях автора.

Апробація результатів дисертації. Основні положення та проміжні результати дисертаційного дослідження були представлені й обговорені на міжнародних і всеукраїнських науково-практичних конференціях, круглих столах і наукових семінарах з проблем фінансового забезпечення відновлення економіки, розвитку банківського кредитування, державної підтримки МСП, іпотечного фінансування та ризик-орієнтованого управління фінансовими установами. Зокрема такі: VI Всеукраїнській науково-практичній інтернет-конференції студентів, аспірантів і молодих вчених «Сучасні гроші, банківські послуги та фінансові інновації в умовах інтеграції України в ЄС» (м. Київ, Україна, 16 квітня 2024 р.); VI Міжнародній науково-практичній конференції, присвяченій пам'яті доктора економічних наук, професора, заслуженого діяча науки і техніки України ПИЛИ Василя Івановича «Стратегічні напрями соціально-економічного розвитку держави в умовах глобалізації» (м. Хмельницький, Україна, 16 січня 2025 р.); VII Міжнародній науково-практичній інтернет-конференції «Новітні тренди розвитку страхового ринку: синергія інновацій та фінансової безпеки» (м. Київ, Україна, 15 травня 2025 р.); VII Всеукраїнській науково-практичній інтернет-конференції студентів, аспірантів і молодих вчених «Сучасні гроші, банківські послуги та фінансові інновації в умовах інтеграції України в ЄС» (м. Київ, Україна, 25 листопада 2025 р.).

Практичні результати дослідження та рекомендації також представлено в Збірнику наукових праць «Наукова спадщина Михайла Туган-Барановського як концептуальне підґрунтя суспільного розвитку» (м. Київ, Україна, ДУ «Інститут економіки та прогнозування Національної академії наук України», 2025 р.).

Публікації. Основні результати та положення дисертаційного дослідження опубліковано автором у 13 наукових працях загальним обсягом 10,9 д.а., з яких

особисто автору належить 7,54 д.а. Із них 1 публікація опублікована у періодичному науковому виданні, проіндексованому в базах даних Scopus та / або Web of Science; 7 публікацій — у наукових фахових виданнях України; 5 публікацій — в інших виданнях і матеріалах науково-практичних конференцій. У зазначених працях автором обґрунтовано міжнародні принципи реалізації та методологічну рамку оцінювання ефективності державних кредитних програм; розкрито їх трансформацію від антикризових інструментів до програм розвитку; визначено системоутворюючу роль ДКП у відновленні економіки України; запропоновано підходи до рефінансування іпотечних активів, оцінювання регіональної асиметрії державного іпотечного кредитування та розвитку ризик-орієнтованих моделей державних кредитних програм.

Структура та обсяг дисертації. Дисертація складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел і додатків. У першому розділі досліджено теоретико-методологічні засади державних кредитних програм у відновленні економіки, розкрито їх економічну природу, функції, інституційний дизайн, класифікацію інструментів і методичні підходи до оцінювання результативності. У другому розділі здійснено інституційно-аналітичну оцінку державних кредитних програм у відновленні економіки України, проаналізовано їх стан, структуру, таксономію, масштаби, бар'єри, ризики та результативність. У третьому розділі обґрунтовано напрями ризик-орієнтованої модернізації державних кредитних програм, зокрема через удосконалення механізмів розподілу, утримання та передачі кредитного ризику, розвиток гарантійних інструментів, іпотечного фінансування, first-loss механізмів, рефінансування, сек'юритизації, цифрового моніторингу та участі міжнародних фінансових організацій.

Загальний обсяг дисертаційної роботи становить 275 сторінок друкованого тексту. У дисертації розміщено 57 рисунків на 36 сторінках, 38 таблиць на 22 сторінках, 18 додатків. Список використаних джерел налічує 264 найменування.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ДЕРЖАВНИХ КРЕДИТНИХ ПРОГРАМ У ВІДНОВЛЕННІ ЕКОНОМІКИ

1.1. Державні кредитні програми в системі фінансової політики держави

Проблематика державного кредитування та державних кредитних програм у науковій літературі розглядається в межах теоретичного дискурсу щодо ролі держави в економіці, допустимих меж її втручання у фінансово-кредитні відносини та ефективності публічних фінансових інструментів. Зазвичай ці питання пов'язуються з протиставленням підходів, які, з одного боку, трактують державне втручання як джерело викривлення ринкових стимулів і рентоорієнтованої поведінки, а з іншого — обґрунтовують активну роль держави як інструмент корекції провалів ринку, стабілізації фінансової системи та стимулювання структурних зрушень в економіці [1; 2; 3; 4].

У цьому контексті фінансова політика держави виступає системоутворюючим елементом економічного регулювання, який визначає стратегічні напрями перерозподілу фінансових ресурсів, умови доступу економічних агентів до капіталу та ключові параметри макроекономічної стабільності. Через поєднання фіскальних, монетарних і регуляторних інструментів держава формує інституційні рамки функціонування фінансових ринків, впливаючи на поведінку суб'єктів господарювання на мікро-, мезо- та макрорівнях економічної системи [5; 6].

Водночас трансформація фінансової архітектури, посилення інформаційної асиметрії та зростання волатильності зовнішнього середовища знижують ефективність традиційних інструментів фіскальної та монетарної політики. Це зумовлено двома обставинами. По-перше, непрямий і фрагментований характер монетарної трансмісії

послаблює передавання процентних імпульсів до реального сектору [7]. По-друге, фіскальна політика обмежена бюджетними ресурсами та ризиками нарощення дефіциту [4; 8].

Додатковим підтвердженням цієї проблеми є розрив між динамікою невизначеності економічної політики та показниками фінансової волатильності. Як зазначає Ф. Лейн [9], у 2024 р. індекси Economic Policy Uncertainty для Єврозони та США істотно зросли, тоді як індикатори VSTOXX і VIX залишалися відносно стриманими. Це свідчить про неповне відображення системних макроекономічних ризиків у ринкових сигналах, що ускладнює використання стандартних інструментів макрорегулювання (рис. 1.1) [10].

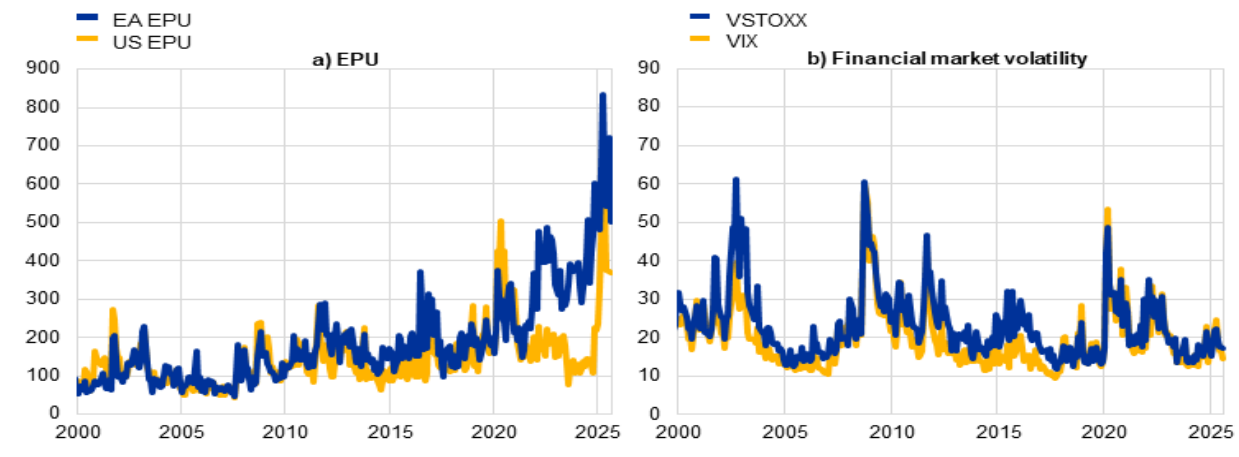


Рис. 1.1. Динаміка невизначеності економічної політики (EPU) та волатильності фінансових ринків (Єврозона та США), 2000–2025 рр. [10]

а) Індекси невизначеності економічної політики (EPU) для Єврозони (EA) та США (US).

б) Індекси волатильності фінансових ринків: VSTOXX (для Єврозони) та VIX (для США).

Примітка: Останні спостереження – за серпень 2025 року.

Виявлена дивергенція формує специфічне середовище реалізації державної фінансової політики. Традиційні ринкові сигнали не відображають накопичених системних ризиків, що суттєво знижує ефективність стандартних інструментів макрорегулювання. Монетарна політика втрачає чіткі орієнтири через приглушені сигнали волатильності, а фіскальна політика стискається бюджетними обмеженнями, особливо на тлі підвищеної невизначеності, зокрема, в умовах дефіциту 7,5% ВВП.

У сукупності це формує інструментальну прогалину в системі державної фінансової політики та спонукає до пошуку альтернативних рішень у межах макрофінансової парадигми. У сучасній макроекономічній теорії системних криз і фінансової фрагментації кредитна політика трактується як квазіфіскальний канал впливу на сукупний попит та інвестиційну активність через перерозподіл кредитних ризиків без прямого розширення бюджетних видатків [11]. За такою логікою державні кредитні програми стають системним механізмом, що заповнює простір між монетарною стабілізацією [7] та фіскальним стимулюванням [5].

Державні кредитні програми реалізують принцип мікротаргетованого макрофінансового регулювання. Його сутність полягає у вибіркового впливі держави на визначені групи позичальників, сектори або види економічної активності для досягнення макроекономічних цілей стабілізації, відновлення інвестиційної активності та структурної модернізації. На відміну від універсальних інструментів монетарної політики, ДКП діють через зміну вартості, доступності та ризикового профілю кредитування, поєднуючи цільове бюджетне стимулювання з механізмами банківського посередництва. Прикладами такого підходу є програма «Оселя», орієнтована на підтримку іпотечного кредитування, та програма «Доступні кредити 5–7–9%», спрямована на розширення фінансування малого і середнього бізнесу. Водночас селективний характер ДКП потребує постійного моніторингу додатковості, контингентних зобов'язань, простроченої заборгованості та ризику витіснення ринкового кредитування.

Теоретичне підґрунтя такого підходу формують концепції ринкових провалів, інформаційної асиметрії, кредитного раціонування, дефіциту безпечних активів і фінансових фрикцій. Вони пояснюють, чому в кризових умовах приватний ринок не завжди здатний самотійно забезпечити достатній обсяг кредитного ресурсу для життєздатних підприємств і суспільно значущих інвестицій [12; 13; 14; 15; 16]. У цьому контексті державні кредитні та гарантійні програми можуть розглядатися як інструменти пом'якшення кредитних обмежень, підтримки фінансового посередництва

та модифікації розподілу ризиків через гарантії, субсидування процентних ставок та інші форми кредитної підтримки [11; 17; 13]. Очікуваний ефект полягає у прискоренні відновлення економіки через створення передумов для мобілізації приватного капіталу в пріоритетні сектори. Водночас наголосимо, що ДКП не залучають приватний капітал безпосередньо, а формують умови для його мобілізації через механізми цільового державного субсидіювання, гарантування, страхування та часткового розподілу кредитного ризику.

Водночас масштабування ДКП породжує суттєві ризики. Квazăфіскальні зобов'язання у формі гарантій і компенсацій процентних ставок можуть матеріалізуватися як додаткове боргове навантаження у разі дефолтів позичальників. Надмірна залежність банків і позичальників від пільгових умов здатна послаблювати розвиток ринкового кредитування, формувати моральний ризик і знижувати вимоги до оцінювання кредитоспроможності. Додатковим ризиком є концентрація підтримуваних кредитів у державних банках, що може трансформувати погіршення якості портфеля у потребу бюджетної докапіталізації. Саме тому довгострокова стійкість ДКП потребує моніторингу додатковості, диверсифікації каналів реалізації та обмеження квазіфіскальних ризиків.

З огляду на викладені теоретичні положення ДКП доцільно інтерпретувати як інституційно оформлений сегмент фінансової політики держави, функціональна специфіка якого полягає у поєднанні елементів фіскальної, монетарної, кредитної та структурної політики. Фіскальний компонент проявляється через квазіфіскальні гарантії та компенсацію процентних ставок. Монетарний компонент пов'язаний із функціонуванням програм у межах процентної політики та ліквідності банківської системи. Кредитний компонент реалізується через банківський канал трансмісії, а структурний — через селективне спрямування ресурсів у пріоритетні сектори відновлення економіки.

На відміну від класичних фіскальних інструментів прямих бюджетних видатків, що формують агрегований імпульс попиту і збільшують дефіцит, а також універсальної

монетарної політики, ефективність якої знижується в умовах фрагментації кредитного каналу, державні кредитні програми забезпечують селективний мікротаргетований вплив на визначені групи позичальників. Саме така селективність дає змогу досягати макроекономічних цілей стабілізації, відновлення інвестиційної активності та структурної модернізації без пропорційного розширення прямих бюджетних видатків, однак за рахунок перерозподілу кредитних ризиків, формування контингентних зобов'язань і використання мультиплікативного ефекту банківського посередництва [11; 18; 19].

За такою логікою ДКП доцільно трактувати як окремий канал макрофінансової трансмісії, що функціонує поряд із процентним і бюджетним каналами. Якщо монетарна політика впливає переважно через зміну вартості грошей, а фіскальна — через перерозподіл бюджетних ресурсів, то державні кредитні програми діють через модифікацію структури кредитного ризику, вартості та доступності фінансування, а також стимулів банків і позичальників. Такий підхід поєднує елементи фіскальної підтримки з ринковими механізмами банківського посередництва та кредитної трансмісії [13; 7; 17].

Емпіричне оцінювання ДКП в умовах України має ґрунтуватися не лише на обсягах виданих кредитів, а й на показниках додатковості, створення передумов для мобілізації приватного капіталу, фіскальної вартості та фактичної передачі вигоди кінцевому позичальнику. Водночас ризик витіснення приватного кредитування, морального ризику та прихованого накопичення фіскальних зобов'язань вимагає координації параметрів ДКП із монетарними умовами, граничною вартістю фондування та пруденційними вимогами [19; 20; 21].

Отже, системне місце ДКП у структурі економічної політики визначається їхньою роллю синтетичного стабілізатора, що виконує стабілізаційну, трансмісійну, структурну, інвестиційну, ризик-коригуючу, квазіфіскальну та інклюзивно-соціальну функції, заповнюючи інструментальну прогалину між монетарним регулюванням, фіскальним стимулюванням і цільовою політикою відновлення (рис. 1.2).



Рис. 1.2. Державні кредитні програми як інструментальний канал макрофінансової трансмісії в системі економічної політики держави

Джерело: складено автором на основі [5; 7].

Отже, державні кредитні програми доцільно розглядати не як допоміжний інструмент бюджетної підтримки, а як окремий канал макрофінансової трансмісії, що поєднує фіскальні стимули, кредитний механізм банківського посередництва та структурне спрямування ресурсів у пріоритетні сектори економіки. Такий підхід дає змогу перейти від опису ДКП як набору пільгових інструментів до їх аналізу як цілісного механізму фінансової політики держави.

Зважаючи на це, наявну сукупність теоретичних підходів до осмислення ДКП доцільно структурувати за кількома взаємопов'язаними концептуальними блоками, що відображають різні уявлення про роль держави у кредитній сфері та допустимі межі її втручання. Перший блок охоплює *теорії обмеженої ролі держави та концепції саморегульованого ринку*. До нього належать економічний лібералізм, неолібералізм, монетаризм і теорія публічного вибору. У межах цих підходів державні кредитні програми розглядаються переважно як джерело викривлення ринкових сигналів, витіснення приватного кредитування, морального ризику, рентоорієнтованої поведінки та зростання фіскальної нестабільності [22; 23; 24; 25; 26]. Їхня цінність для дослідження

ДКП полягає у виявленні ризиків надмірного державного втручання, політизації кредитної алокації та неефективного використання публічних ресурсів.

Другий блок формують *інституційні теорії та підходи до корекції провалів ринку*. Вони обґрунтовують доцільність державного втручання за умов інформаційної асиметрії за J. Akerlof [27], кредитного раціонування, високих транзакційних витрат, неповноти ринків за J. Stiglitz й A. Weiss і структурних обмежень фінансового посередництва [6; 12; 27; 28; 29]. У цьому контексті ДКП можуть розглядатися як інструмент пом'якшення кредитних обмежень і підтримки фінансування життєздатних позичальників або суспільно значущих інвестиційних проєктів. Для України цей підхід має особливе значення, оскільки воєнні руйнування, деградація заставної бази, зростання невизначеності та підвищення суверенного ризику посилюють системні провали кредитного ринку [30; 31].

Третій блок представлений *концепціями держави розвитку (developmental state)*. У межах цієї логіки ДКП у працях J.M. Keynes, Н. Minsky та Н.-J. Chang інтерпретуються як активний інструмент макроекономічної стабілізації, подолання інвестиційної пастки, згладжування кредитних циклів і підтримки довгострокового економічного зростання [1; 32; 33]. На відміну від підходів, які зводять державну кредитну підтримку до тимчасового антикризового заходу, ця група концепцій дає змогу розглядати ДКП як механізм структурної трансформації та відновлення економічного потенціалу.

Вважаємо, що в умовах воєнної та повоєнної трансформації економіки України зазначені підходи потребують подальшого синтезу. ДКП не можуть бути зведені лише до бюджетної субсидії, гарантійного інструменту або тимчасового антикризового заходу. Вони трансформуються у комплексний адаптивно-резильєнтний і мережево організований механізм фінансової політики держави, що поєднує макрофінансову стабілізацію, селективне спрямування кредитних ресурсів, розподіл ризиків, підтримку банківського посередництва та структурну модернізацію економіки. Узагальнену еволюцію та класифікацію теоретичних підходів до осмислення державних кредитних програм подано на рис. 1.3.



Рис. 1.3. Еволюція теоретичних підходів до осмислення ДКП

Джерело: складено автором

Проведений аналіз теоретичних підходів доводить, що жодна з наявних концепцій у чистому вигляді повною мірою не пояснює сучасну роль ДКП в умовах системних криз, воєнних шоків та повоєнної трансформації. Ліберальні та монетаристські підходи акцентують ризики державного втручання, однак мають обмежену пояснювальну здатність у ситуаціях руйнування ринкових механізмів. Інституційні теорії та концепції провалів ринку обґрунтовують доцільність ДКП, проте здебільшого трактують їх як допоміжний або тимчасовий інструмент. Кейнсіанські та некейнсіанські підходи розкривають стабілізаційний потенціал кредитної політики, однак недостатньо враховують сучасні макрофінансові ризики, інституційні обмеження та умови підвищеної невизначеності (Додаток А, табл. А.1).

Узагальнення результатів дає підстави стверджувати, що обмеженість наявних підходів зумовлена відсутністю інтегративної теоретико-методологічної рамки, яка одночасно враховує режимну залежність ефективності ДКП, мережеву природу сучасного фінансового посередництва та макрофінансові ризики. У цьому контексті традиційна дихотомія «риннок — держава» є методологічно недостатньою для пояснення

функціонування ДКП як складного інституційного механізму, що поєднує фінансові, кредитні та регуляторні компоненти. Це зумовлює необхідність розмежування та концептуального узгодження базових понять «державний кредит», «державне кредитування» та «державні кредитні програми». Державний кредит є фундаментальною макрофінансовою категорією, що відображає систему кредитних відносин за участю держави як позичальника, кредитора або гаранта. Державне кредитування конкретизує ці відносини на рівні практичної реалізації, тоді як ДКП інституціоналізують їх у формі програмних механізмів із чітко визначеними цілями, інструментами, процедурами, колом бенефіціарів і параметрами розподілу ризиків.

У вітчизняній фінансово-економічній літературі домінує категоріальний підхід, у межах якого економічна сутність ДКП виводиться з ширшої категорії державного кредиту. Зокрема, у працях Н. Лубкей, В. М. Федосова та В. М. Опаріна державний кредит розглядається як система кредитних відносин за участю держави, пов'язана з мобілізацією, перерозподілом фінансових ресурсів і виконанням державою ролі позичальника, кредитора або гаранта [34; 35; 36; 37]. Подібної логіки дотримуються А. Завістовська, Л. Захожай, Г. В. Миськів та Н. Лубкей, які акцентують на інституціоналізованому характері державного кредиту, його зв'язку з фінансами державного сектору та ролі у вторинному перерозподілі фінансових ресурсів [35; 38; 39].

Водночас ототожнення державного кредиту, державного кредитування та державних кредитних програм створює методологічну нечіткість. Державний кредит відображає загальний характер участі держави у кредитних відносинах. Державне кредитування характеризує процес надання, спрямування або гарантування кредитних ресурсів за участю держави. ДКП, на відміну від цих понять, мають цільовий, програмний і регуляторний характер, оскільки спрямовані не лише на мобілізацію чи перерозподіл фінансових ресурсів, а й на коригування ринкових обмежень, підтримку пріоритетних груп позичальників, стимулювання інвестиційної активності та розподіл кредитного ризику між державою, фінансовими посередниками і кінцевими бенефіціарами. Застосування діалектичного підходу до аналізу економічних категорій

дозволяє розмежувати зазначені поняття за рівнем теоретичної абстракції, функціональним призначенням і роллю у системі фінансової політики держави (табл. 1.1).

Таблиця 1.1

**Порівняльна характеристика понять «державний кредит»,
«державне кредитування» та «державні кредитні програми»**

Критерій	Державний кредит	Державне кредитування	Державні кредитні програми
Рівень теоретичної абстракції	Макрофінансова економічна категорія	Інструментально-процесуальна форма	Інституціоналізований програмний механізм
Сутнісне наповнення	Сукупність кредитних відносин між державою та іншими суб'єктами економіки	Процес надання, спрямування або забезпечення кредитних ресурсів за участю держави	Система цільових кредитних механізмів із формалізованими умовами, інструментами, колом бенефіціарів і параметрами розподілу ризиків
Роль держави	Позичальник, кредитор або гарант	Активний кредитор, гарант або співфінансист	Архітектор, регулятор, координатор і носій квазіфіскального ризику
Функціональне призначення	Мобілізація фінансових ресурсів для потреб держави	Підтримка окремих секторів, суб'єктів або проєктів	Досягнення макроекономічних, структурних, стабілізаційних і відновлювальних цілей
Зв'язок із бюджетом	Прямий, через формування державного боргу	Частково прямий, через бюджетні видатки, позики, компенсації або повернення коштів	Переважно опосередкований, через контингентні зобов'язання, компенсаційні механізми та квазіфіскальні ризики
Масштаб економічного впливу	Макроекономічний	Мікро- та мезоекономічний	Системний, через мікро-, мезо- та макрофінансову трансмісію
Часовий горизонт	Середньо- та довгостроковий	Коротко- та середньостроковий	Комбінований, що поєднує антициклічний і структурний горизонти дії
Типові інструменти	Державні запозичення, державні облігації, державні гарантії	Пільгові кредити, пряме фінансування, співфінансування, компенсації	Компенсація процентних ставок, часткові та портфельні гарантії, кредитні лінії, банки розвитку, механізми розподілу кредитного ризику
Критерії результативності	Вартість запозичень, боргова стійкість, своєчасність виконання зобов'язань	Обсяг наданої підтримки, охоплення отримувачів, повернення коштів	Додатковість, мобілізація приватного капіталу, фіскальна вартість, якість портфеля, цільовий ефект

Джерело: складено автором

Розмежування, представлене в табл. 1.1, створює методологічну основу для аналізу ДКП як автономного каналу макрофінансової трансмісії. Перевагою категоріального підходу є чітке розкриття економічної природи державного кредиту та

логіки участі держави у фінансових відносинах. Водночас у контексті повоєнного відновлення економіки України цей підхід є недостатньо операційним. Визначення програм лише «через систему відносин» не фіксує їхній програмний дизайн, інструментарій розподілу ризиків, критерії результативності, цільову спрямованість, додатковість і механізми моніторингу, на необхідності яких наголошується в сучасних дослідженнях ефективності програм розвитку [40; 41; 42].

На відміну від категоріального підходу, операційно-інструментальний підхід зосереджується на конкретних механізмах державного втручання у кредитний ринок. У його межах ДКП інтерпретуються як сукупність інструментів, що змінюють умови доступу до фінансування через державні гарантії, субсидування процентних ставок, співфінансування, пряме кредитування та цільове рефінансування. У працях М. А. Espinosa-Vega, В. D. Smith і С. К. Yip такі програми аналізуються як інструменти впливу на кредитне раціонування, поведінку фінансових посередників і макроекономічну динаміку [43; 44]. Подібна логіка простежується у дослідженнях СБ та А. Demirgüç-Kunt, Т. Beck, Р. Honohan, Л. Klapper і Ж. С. Mendoza, де державні кредитні гарантії розглядаються як інструмент розширення доступу до фінансування для позичальників, недостатньо охоплених приватними фінансовими посередниками [19; 20; 45].

Прикладом практичної реалізації такого підходу є гарантійні та механізми спільного розподілу ризиків ЄБРР та розвитку в Україні який застосовує інструменти *unfunded risk sharing ma portfolio risk-sharing facilities*, у межах яких бере на себе частину кредитного ризику за новими позиками банків-партнерів. За логікою такого механізму МФО знижує ризикове навантаження на фінансових посередників і стимулює їх розширювати кредитування підприємств, які в умовах війни, високої невизначеності та погіршення заставної бази могли б залишатися поза доступом до ринкового фінансування. Зокрема, ЄБРР зазначає, що *risk sharing facility* може гарантувати до 65% фінансування за банківськими кредитами. В Україні такі інструменти застосовуються для підтримки кредитування критичних галузей, зокрема агробізнесу, виробництва, фармацевтики, транспорту, логістики та енергетичної стійкості.

У документах МВФ, Світового банку та OECD інструменти державного втручання у кредитні ринки розглядаються не як однорідна форма підтримки, а як сукупність механізмів із різним фіскально-ризиковим профілем. Їх результативність пов'язується з чіткими критеріями прийнятності позичальників і кредиторів, рівнем гарантійного покриття, платою за гарантію, розподілом відповідальності, бюджетними лімітами, належним моніторингом і управлінням фіскальними ризиками [19; 46; 47]. Водночас зведення ДКП лише до набору інструментів створює ризик фрагментації аналізу та втрати зв'язку між цілями, стимулами, інституційним дизайном, підзвітністю й корекцією політики. На цьому наголошують D. Rodrik у контексті стратегічної взаємодії держави і приватного сектору, а також OECD у межах системного підходу до координації, розвитку інституцій, інформаційних потоків і узгодження стратегічних пріоритетів [21; 48; 49; 50].

Третій підхід ґрунтується на теоріях провалів ринку і кредитного раціонування. Він обґрунтовує державне втручання наявністю зовнішніх ефектів, асиметрії інформації, неповної конкуренції та фінансових обмежень [51; 12; 52]. Класична модель J. Stiglitz та A. Weiss доводить можливість кредитного раціонування навіть за наявності платоспроможного попиту на кредит [12]. У прикладних дослідженнях спрямовані кредитні програми пов'язуються з подоланням інформаційних проблем, обмежень МСП, високих інвестиційних ризиків і розриву між приватними та суспільними вигодами [54].

Водночас сучасний дискурс зміщує акцент із самого факту підтримки на умови її ефективності. СБ і OECD наголошують, що публічні гарантійні схеми мають забезпечувати додатковість, фінансову стійкість, належне врядування, ризик-менеджмент і регулярне оцінювання результативності [19; 21]. Недотримання цих умов може призводити до підтримки нежиттєздатних підприємств і ризику «зомбі-фірм» [55].

Зазначена дискусія має безпосереднє значення для України. Аналітичні матеріали НБУ свідчать, що роль програми «Доступні кредити 5–7–9%» у корпоративному гривневому портфелі поступово зменшується, а банки прагнуть активніше відновлювати ринкове кредитування [31]. Водночас дослідження Центру економічної стратегії та

Berlin Economics показує, що війна залишається ключовим стримувальним чинником корпоративного кредитування, а відновлення кредитної активності потребує не лише зниження ставок, а й інструментів зменшення ризиків, страхування воєнних ризиків і цільової підтримки позичальників [57]. Отже, у воєнних і відновлювальних умовах ДКП можуть виконувати функцію не витіснення, а стимулювання приватного кредитування за умови, що державна підтримка реалізується через механізми цільового субсидювання, гарантування, страхування або часткового розподілу ризиків і спрямовується на додаткове фінансування життєздатних позичальників.

Підсумовуючи, зазначимо, що теорія провалів кредитного ринку дає відповідь на питання необхідності ДКП, однак не пояснює повною мірою, за яких інституційних умов такі програми є ефективними. Саме тому дослідження ДКП в Україні потребує поєднання теоретичного обґрунтування державного втручання з аналізом інституційного дизайну, додатковості, розподілу ризиків, фіскальної керованості та здатності програм створювати умови для мобілізації приватного капіталу через цільове державне субсидювання, гарантійні механізми та інструменти розподілу ризику.

Четвертий, управлінсько-ризиковий, підхід набув поширення після глобальної фінансової кризи та зосереджується на питаннях управління, підзвітності й фіскальних ризиків державних кредитних програм. У його межах державні гарантії та кредитні схеми розглядаються як джерело контингентних зобов'язань, що потребують інтеграції у систему управління державними фінансами, прозорих процедур авторизації, розмежування відповідальності та чітко визначених стратегій виходу.

У документах МВФ щодо публічних гарантійних схем наголошується на необхідності правового та інституційного розмежування ролей між державою як гарантом і носієм фіскального ризику, адміністраторами програм, фінансовими посередниками, позичальниками та органами моніторингу [46]. Рада з фінансової стабільності акцентує увагу на своєчасному перегляді, модифікації або згортанні антикризових програм, розробленні стратегій виходу, запобіганні борговому нависанню, неефективному розподілу ресурсів і підтримці нежиттєздатних

позичальників. Отже, довгострокові фінансові витрати ДКП доцільно оцінювати через категорії контингентних зобов'язань, прихованих фінансових ризиків і субсидійного елемента державної кредитної підтримки [58; 59; 60].

Критичний вимір управлінсько-ризикового підходу розвинено у працях С. Calomiris і S. Haber, які доводять, що доступ до кредиту формується не лише ринковими чинниками, а й політичними домовленостями між державою, банками та групами інтересів. Це створює ризики політизації кредитної алокації, рентоорієнтованої поведінки та нерівного доступу до фінансових ресурсів [61]. Дослідження А. Mian і А. Sufi доповнюють цей підхід, показуючи, що надмірне боргове навантаження та політика, орієнтована переважно на захист кредиторів, можуть поглиблювати кризові спади й посилювати макрофінансову вразливість [62]. У контексті ДКП ці положення актуалізують потребу у прозорому доступі до пільгового кредитування, контролі боргового навантаження позичальників і належному обліку фінансових ризиків.

Для України управлінсько-ризиковий підхід є особливо важливим через інституційні вади державного управління, зокрема корупційні ризики, дискреційність рішень і неефективне використання публічних ресурсів [63; 64]. Оскільки ДКП передбачають селективний розподіл бюджетних ресурсів, гарантій і компенсацій, їх результативність залежить від прозорих критеріїв доступу, контролю додатковості та обмеження квазіфінансових ризиків. Тому якість інституційного дизайну слід розглядати як ключову умову ефективності, фінансової стійкості та довіри до ДКП.

Підсумовуючи, зазначимо, що жоден із розглянутих підходів у чистому вигляді не забезпечує достатнього теоретичного підґрунтя для аналізу ДКП в умовах воєнної та повоєнної економіки України. Категоріальний підхід обмежується рівнем економічних відносин, операційно-інструментальний — механікою застосування окремих інструментів, теорія ринкових провалів — мотивацією державного втручання, тоді як управлінсько-ризиковий підхід зосереджується переважно на контролі фінансових і квазіфінансових ризиків. Це зумовлює потребу в інтегрованому підході до аналізу ДКП,

який поєднує їх економічну природу, інструментальний дизайн, ринкові підстави державного втручання та систему управління ризиками (рис. 1.4).



Рис. 1.4. Теоретичні напрями аналізу ролі державних кредитних програм

Джерело: складено автором

Вважаємо, що синтез теоретичних підходів до аналізу ДКП зумовлює необхідність формування інтегрованої концептуально-методологічної рамки їх дослідження. Вважаємо, що ДКП доцільно розглядати не як сукупність ізольованих фінансових інструментів, заходів чи учасників, а як *цілісну модель державної кредитної інтервенції, що поєднує інституційний дизайн, механізми розподілу ризиків, інструменти моніторингу, запобіжники від морального ризику та принцип додатковості*. Ключові засади запропонованого авторського підходу узагальнено в Додатку А табл. А.3, де представлено сформовані автором принципи дослідження ДКП в сучасних умовах.

Ці принципи дають змогу перейти від фрагментарного інструментального підходу до розуміння ДКП як цілісного механізму довгострокової координації між державою, фінансовими посередниками та суб'єктами реального сектору. Інституціональний вимір програм формує правила доступу до кредитних ресурсів, рамки розподілу ризиків,

механізми підзвітності та запобіжники від морального ризику і рентоорієнтованої поведінки.

Адаптивно-резильєнтний і мережевий виміри ДКП розкривають їх здатність змінювати параметри залежно від фаз економічного циклу, макрофінансової динаміки та безпекового середовища. У такій конфігурації держава виконує функцію принципала й координатора кредитної екосистеми, фінансові посередники — функцію мережевих вузлів оцінювання та управління кредитними ризиками, а бенефіціари — функцію реалізації інвестиційних проєктів і формування економічної додатковості. Саме тому ДКП доцільно аналізувати не в біполярній моделі «держава — позичальник», а як інституційно керовану систему взаємодій між державою, банками, гарантійними інституціями, міжнародними партнерами та кінцевими отримувачами підтримки.

Єдність інституційної логіки, стратегічної селективності та ризик-орієнтованого дизайну дає змогу інтегрувати в межах єдиної аналітичної рамки різні типи ДКП — іпотечні, підприємницькі, відновлювальні, експортно-кредитні та інші. Їх системний характер визначається не специфікою окремого фінансового продукту, а узгодженістю цілей, критеріїв відбору, механізмів розподілу ризиків, інструментів контролю та процедур виходу держави з програм. Практичні прояви адаптивно-резильєнтного та мережевого підходу до реалізації ДКП в Україні.

Відтак необхідність існування ДКП у межах теорії фінансів і державної економічної політики обґрунтовується сукупністю взаємопов'язаних функцій, що відображають їхню роль у забезпеченні стійкого функціонування економіки та процесів її відновлення. У цьому контексті пропонуємо авторський підхід до визначення функцій ДКП, який не заперечує класичні трактування, але розширює їх з урахуванням інституційного, адаптивно-резильєнтного та мережевого характеру сучасних державних кредитних програм (рис. 1.5).

По-перше, ДКП виконують функцію мікротаргетованого селективного впливу. Вона спрямована на пом'якшення провалів кредитного ринку, зумовлених асиметрією інформації, підвищеними кредитними ризиками та обмеженою готовністю приватних

фінансових інституцій до довгострокового і суспільно значущого кредитування. Через стандартизацію умов доступу, розподіл ризиків між державою та фінансовими посередниками, а також формування прозорих правил участі ДКП підвищують передбачуваність кредитного середовища.

По-друге, ДКП реалізують функцію макрофінансової стабілізації. Вона проявляється у підтримці кредитної пропозиції, пом'якшенні циклічних коливань економічної активності та збереженні інвестиційної динаміки в періоди кризових шоків, коли ринкове кредитування звужується через зростання невизначеності та ризиків.

По-третє, ДКП виконують структурну функцію. Вона полягає у селективному спрямуванні кредитних ресурсів у пріоритетні сектори, види економічної діяльності, регіони та інвестиційні проєкти, що мають значення для відновлення, модернізації економіки та зменшення міжсекторальних і територіальних диспропорцій кредитування.

По-четверте, ДКП реалізують функцію макрофінансового управління ризиками. Її зміст полягає у перерозподілі та згладжуванні системних кредитних ризиків між державою, фінансовими посередниками і позичальниками, а також у підтримці фінансової стабільності в умовах підвищеної макроекономічної та безпекової невизначеності.

По-п'яте, ДКП виконують квазіфіскальну функцію. Вона забезпечує реалізацію пріоритетів державної політики поза механізмом прямого бюджетного фінансування через гарантії, компенсацію процентних ставок, співфінансування та інші інструменти кредитної підтримки. Водночас ця функція формує контингентні зобов'язання держави, тому потребує прозорого обліку фіскальної вартості програм, бюджетних лімітів, моніторингу додатковості та інтеграції ДКП у систему управління державними фінансами.

По-шосте, вважаємо за необхідне наголосити, що сучасні ДКП виконують функцію соціальної справедливості та фінансової інклюзії. Її зміст полягає у створенні передумов для розширення доступу до кредитних ресурсів для соціально вразливих, недостатньо фінансово охоплених або економічно обмежених груп населення. Йдеться про домогосподарства з низьким і середнім рівнем доходів, внутрішньо переміщених

осіб, ветеранів, молоді сім'ї, осіб, які втратили житло або джерела доходу, а також мікропідприємців і samozайнятих осіб, для яких ринкові умови кредитування є надмірно обтяжливими. Через пільгові ставки, часткові гарантії, компенсаційні механізми та спеціальні критерії доступу ДКП можуть зменшувати фінансове виключення, підтримувати економічну активність населення та сприяти більш рівномірному розподілу можливостей відновлення. Водночас така функція не повинна підміняти соціальні трансферти. Її реалізація потребує перевірки платоспроможності позичальників, адресності підтримки, запобігання надмірному борговому навантаженню та контролю фактичної передачі вигоди кінцевим отримувачам.

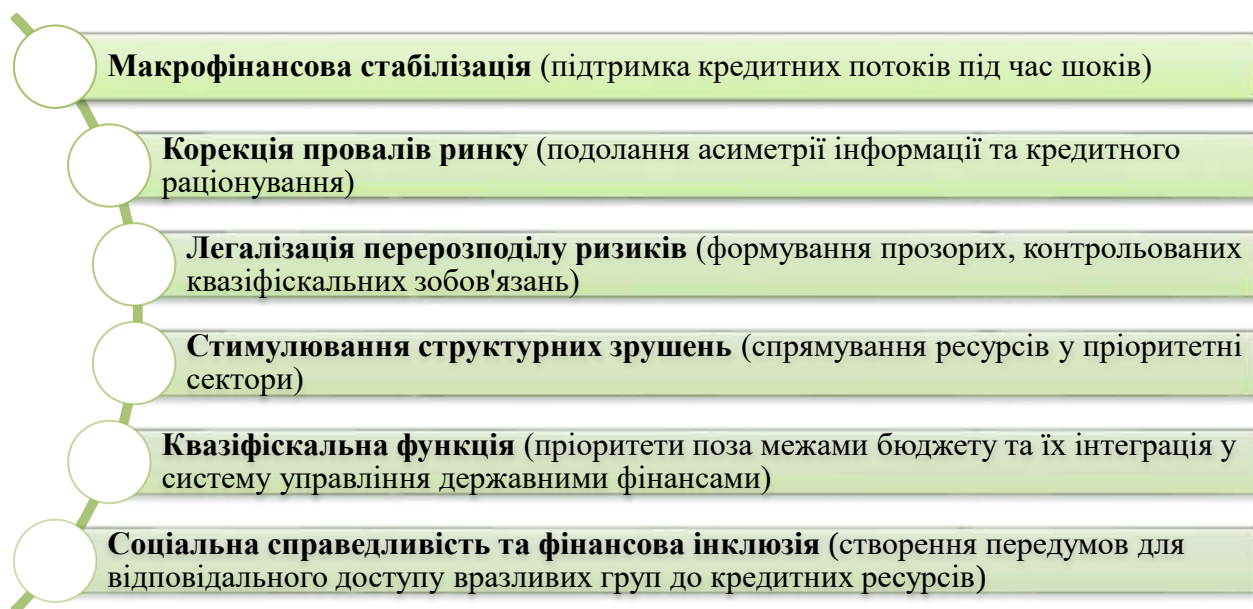


Рис. 1.5. Авторська класифікація функцій ДКП

Джерело: складено автором

Слід зауважити, що між зазначеними функціями існує потенційно суперечлива взаємодія. Заходи, спрямовані на короткострокову стабілізацію кредитування, можуть посилювати моральний ризик, збільшувати фіскальні зобов'язання або знижувати структурну ефективність програм. Водночас надмірна селективність здатна обмежувати масштаб впливу ДКП та посилювати ризики дискреційного розподілу підтримки. Це актуалізує проблему точного дизайну ДКП, узгодження їхніх цілей, критеріїв доступу, інструментів моніторингу та механізмів виходу держави з програм.

Зазначене багатовимірне функціональне призначення ДКП логічно підводить до формування авторського підходу, який поєднує категоріальну визначеність, інструментальну чіткість, теоретичне обґрунтування доцільності державного втручання та управлінську логіку контролю ризиків, доповнену сучасними уявленнями про адаптивність, резильєнтність і мережеву координацію фінансової політики (Додаток А табл. А.3).

З огляду на це ДКП доцільно розглядати як синтетичний стабілізатор, що функціонує поряд із процентним і бюджетним каналами трансмісії. Його специфіка полягає у поєднанні мікротаргетингу пріоритетів у межах макрофінансової політики, квазіфіскального стимулювання без негайного розширення прямих бюджетних видатків, а також макромоніторингу контингентних ризиків і забезпечення їх інституційної прозорості. Таким чином, системне місце ДКП у фінансовій політиці держави визначається їх здатністю одночасно виконувати стабілізаційну, трансмісійну, структурну, інвестиційну, ризик-коригуючу та інклюзивно-соціальну функції.

Здійснене автором теоретичне узагальнення дозволило сформулювати **авторське визначення**. Державні кредитні програми пропонується трактувати як *інституціоналізований, адаптивно-резильєнтний і мережево організований механізм фінансової політики держави, що реалізується через систему цільових кредитних, гарантійних і компенсаційних інструментів за участю держави, фінансових посередників та суб'єктів реального сектору економіки з метою мікротаргетованого впливу на доступність, вартість і ризиковий профіль кредитування для досягнення макрофінансових, структурних і відновлювальних цілей.*

Запропоноване трактування відрізняється від поширених у науковій літературі підходів, у межах яких ДКП розглядаються переважно як окремі інструменти бюджетної або квазіфіскальної підтримки. У цьому дослідженні ДКП концептуалізуються як *самостійний канал макрофінансової трансмісії*, що поєднує стабілізаційні, структурні та ризик-коригуючі функції фінансової політики держави в умовах підвищеної невизначеності.

Ключовим елементом запропонованого підходу є поняття *мікротаргетованого макрофінансового регулювання*. Під ним розуміємо механізм фінансової політики, за якого досягнення макроекономічних цілей здійснюється через цільове спрямування кредитних ресурсів на рівень окремих груп позичальників, секторів, територій або інвестиційних проєктів. Такий підхід поєднує мікроекономічний таргетинг отримувачів підтримки за визначеними критеріями з макрофінансовим регулюванням, орієнтованим на відновлення інвестиційної активності, підтримку зайнятості, розвиток пріоритетних секторів і стабілізацію кредитного каналу.

Реалізація мікротаргетованого макрофінансового регулювання здійснюється через триадну інституційну модель функціонування ДКП. У межах цієї моделі держава виконує функцію *принципала, стратегічного координатора та оркестратора багатовекторних фінансових потоків та носія квазіфіскального ризику*. Фінансові посередники виступають *мережевими вузлами* оцінювання, відбору, фінансування та управління кредитними ризиками. Суб'єкти реального сектору є *кінцевими бенефіціарами*, які реалізують інвестиційні проєкти та формують економічну додатковість. Така конфігурація дозволяє перейти від двосторонньої моделі «держава — позичальник» до аналізу ДКП як *децентралізованої, але інституційно керованої мережі взаємодій*, у межах якої фінансові ресурси, стимули, інформація та ризики передаються через банківський і гарантійний канали.

Теоретичне підґрунтя зазначеного механізму пов'язане з подоланням подвійного дисбалансу кредитних ринків. Перший дисбаланс має мікрорівневу природу і зумовлений асиметрією інформації, дефіцитом ліквідної застави, високими транзакційними витратами та підвищеними кредитними ризиками, що обмежують доступ до фінансування для малих і середніх підприємств, домогосподарств та інноваційних проєктів. Другий дисбаланс має макрофінансовий характер і проявляється у слабкій трансмісії монетарної політики до реального сектору, недостатньому впливі кредитування на економічне зростання, збереженні регіональних диспропорцій і нестачі довгострокового інвестиційного ресурсу. Саме поєднання цих двох рівнів обґрунтовує

необхідність розгляду ДКП як інструменту не лише кредитної підтримки окремих позичальників, а й макрофінансового регулювання процесів відновлення економіки.

Слабкість трансмісії монетарної політики в реальний сектор значною мірою пов'язана з обмеженою дієвістю кредитного каналу. У класичній інтерпретації цей канал передбачає, що зміна монетарних умов впливає на економічну активність не лише через процентні ставки, а й через спроможність банків нараховувати кредитування підприємств і домогосподарств [72]. Якщо банки зберігають підвищену ризик-аверсію, а позичальники мають недостатнє забезпечення, високу невизначеність доходів або слабку кредитну історію, передавання монетарних імпульсів ускладнюється.

У цьому контексті державні кредитно-гарантійні програми Т. Beck, L. Klapper і J. Mendoza розглядають як інструменти часткового розподілу кредитного ризику між державою, гарантом і фінансовим посередником [20]. У принципах Світового банку щодо публічних кредитно-гарантійних схем для МСП наголошується, що гарантійна схема зменшує ризик кредитора шляхом покриття частини можливих втрат у разі дефолту позичальника [19]. Принциповим є саме часткове, а не повне покриття ризику, оскільки воно стимулює кредитування, але зберігає за банком мотивацію до належного відбору позичальників, моніторингу кредитів і роботи з проблемною заборгованістю. У міжнародній практиці поширеними є моделі, у яких частка гарантійного покриття становить орієнтовно 50–80 % [19; 81].

Водночас ефективність мікротаргетованого фінансового регулювання залишається дискусійною. Ліберальна та неокласична традиції, зокрема F. Hayek і R. Lucas, акцентують ризики викривлення ринкових сигналів і послаблення цінової координації [23; 82]. Кейнсіанська (J. Stiglitz, A. Weiss, B. Greenwald і J. Stiglitz), посткейнсіанська (H. Minsky) та інституційна логіка (a R. Werner), навпаки, обґрунтовує доцільність таргетованого кредитування за умов асиметрії інформації, кредитного раціонування, нестабільності фінансових циклів і слабкої трансмісії кредиту до реального сектору [12; 28; 32; 83]. Вважаємо, що для України цей підхід набуває особливого значення, оскільки програми «Доступні кредити 5–7–9%», «ЄОселя» та

донорські гарантійні інструменти демонструють можливість поєднання мікрорівневого таргетування з макроекономічними ефектами. Водночас вони актуалізують ризики субсидування неефективних позичальників, витіснення комерційних фінансових продуктів і накопичення контингентних зобов'язань.

Функціонально мікротаргетоване макрофінансове регулювання, на наш погляд, доцільно представити як послідовність чотирьох рівнів. Перший рівень формують стратегічні цілі фінансової політики. Другий рівень передбачає визначення мікротаргетованих груп позичальників, секторів, територій або проєктів. Третій рівень охоплює набір вимірюваних фінансових інструментів, зокрема гарантії, компенсації процентних ставок, співфінансування та цільові кредитні лінії. Четвертий рівень пов'язаний із контрфактичним моніторингом результатів, оцінюванням додатковості, фіскальної вартості та фактичного економічного ефекту.

У цьому контексті *результативність* ДКП пропонується розглядати як *динамічну характеристику*, що формується внаслідок взаємного підсилення п'яти взаємопов'язаних параметрів: категоріальної чіткості цілей (*C*), теоретичного обґрунтування дизайну (*T*), адекватності інструментарію (*I*), ефективності інституційного управління (*G*) та адаптивності (*A*). У концептуальному вигляді ця залежність може бути подана так:

$$R_{\text{ДКП}} = f(C \times T \times I \times G \times A) \quad (1.1)$$

Формула (1.1) має аналітико-концептуальний характер і відображає логіку взаємного підсилення ключових параметрів дизайну ДКП, а не кількісну модель їх емпіричного оцінювання.

Запропонована методологічна рамка створює підґрунтя для подальшого аналізу внутрішньої архітектури ДКП. Вона не зводиться до простої суми інструментів і учасників, а формується конфігурацією їх взаємодії, механізмами розподілу ризиків та інституційної координації. Для розкриття макроекономічного впливу цих програм необхідно перейти від аналізу інституційних відносин усередині тріади до вивчення трансмісійного механізму ДКП як причинно-наслідкового процесу перетворення

програмних інструментів державного втручання на зміни в кредитуванні, інвестиціях, сукупному попиті та виробництві.

Узагальнений трансмісійний механізм ДКП відображає послідовне перетворення державних кредитних, гарантійних і компенсаційних інструментів на макроекономічні результати через три рівні впливу. На мікрорівні змінюються умови доступу позичальників до фінансування та стимули банків до кредитування. На мезорівні формуються структурні зрушення у кредитному та реальному секторах. На макрорівні ці ефекти транслюються у зміну інвестиційної активності, сукупного попиту, зайнятості та виробництва. Саме така багаторівнева логіка відрізняє ДКП від класичних фіскальних стимулів і універсальних монетарних інструментів. Її результативність, як зазначають М. Čihák і D. Mare, а також підкреслюється у підходах Світового банку, залежить від інституційної якості реалізації програм, ступеня подолання кредитного раціонування та узгодженості з іншими компонентами фінансової політики [84; 85].

Водночас економічна трансмісія ДКП не є однорідною. Її доцільно розглядати через взаємодію інтенсивного та екстенсивного каналів впливу (Додаток Б табл. Б.1) (рис. 1.6).



Рис. 1.6. Канали трансмісії впливу ДКП на економіку

Джерело: складено автором

Інтенсивний канал ДКП діє через поліпшення умов кредитування для наявних або потенційно банківсько прийнятних учасників ринку. Його інструментами є компенсація

процентної ставки, частковий перерозподіл кредитного ризику, гарантійне покриття та зниження ефективної вартості кредиту. У макрофінансовій теорії така логіка відповідає балансо-кредитному каналу, за яким поліпшення балансової позиції позичальника зменшує агентські витрати зовнішнього фінансування, а послаблення балансових обмежень банків підвищує їхню здатність нарощувати кредитну пропозицію [86; 87]. У вітчизняній літературі суміжні положення розкрито у працях С. Аржевітіна, О. Дзюблюка, В. Рудана, В. Коваленко та Н. Радової, де акцентовано роль банківського кредитування, державних гарантій, фіскальних стимулів і цільового рефінансування в активізації кредитування реального сектору, МСП та інноваційно-інвестиційного розвитку [88; 89; 90; 91].

Екстенсивний канал спрямований на розширення бази кредитування шляхом залучення нових груп позичальників до фінансової системи. До них належать МСП, мікропідприємства, ФОП, стартапи, домогосподарства та соціально значущі групи, які мають обмежений доступ до фінансування через нестачу застави, коротку кредитну історію, нестабільність доходів або високі трансакційні витрати. Теоретично цей канал спирається на положення J. Stiglitz та A. Weiss про кредитне раціонування за умов асиметрії інформації [12]. У прикладному вимірі він узгоджується з висновками A. Banerjee та E. Duflo щодо значення фінансового доступу для залучення вразливих груп до економічної активності [40]. В українському дискурсі подібну позицію розвивають А. Тимків і Г. Сидор, О. Десятнюк, А. Крисоватий, О. Птащенко, І. Кошелєв та О. Рожко, які наголошують на фінансовій інклюдії, нерівномірному доступі МСП до фінансування, дефіциті забезпечення та високих трансакційних витратах банківського обслуговування [92; 93; 94].

Практично ця дихотомія проявляється у різній логіці державних кредитних програм. Програма «Доступні кредити 5–7–9%» переважно реалізує інтенсивний канал, оскільки знижує вартість кредитування та частково пом'якшує ризики для МСП. Її поєднання з портфельними гарантіями має також екстенсивний ефект, адже розширює доступ до фінансування для позичальників, які без державної підтримки могли б не

відповідати стандартним банківським вимогам [95]. Натомість програма «єОселя» більшою мірою відображає екстенсивну логіку, оскільки залучає до іпотечного кредитування ширше коло домогосподарств і формує додатковий попит на житлове фінансування.

Отже, інтенсивний канал впливає передусім на обсяг, вартість і ризиковість кредитування для наявних учасників ринку. Екстенсивний канал змінює структуру кредитного ринку через розширення кола економічних агентів, залучених до фінансової системи. Їх поєднання забезпечує трансляцію впливу ДКП з мікро- на макроекономічний рівень через зміну поведінки позичальників і банків, активізацію кредитної пропозиції, розширення фінансової інклюзії, зростання інвестиційної активності та посилення сукупного попиту. Водночас макроекономічний ефект ДКП не є автоматичним. Він залежить від якості інституційного дизайну програм, узгодженості стимулів держави, банків і позичальників, механізмів розподілу ризиків та контролю додатковості.

З урахуванням інтенсивного та екстенсивного каналів концептуальну модель резильєнтності ДКП доцільно подати у такому вигляді:

$$R_{\text{ДКП}} = f \{ C_t \times (I_{\text{int}} + I_{\text{ext}}) \times T_t \times G_t \times A_t \}, \quad (1.2)$$

де C_t — категоріальна чіткість цілей ДКП у певний період часу; I_{int} — ефективність реалізації інтенсивного каналу трансмісії; I_{ext} — ефективність реалізації екстенсивного каналу трансмісії; T_t — теоретична обґрунтованість дизайну програми; G_t — якість інституційного управління; A_t — адаптивність параметрів програми до зміни макрофінансових і безпекових умов.

У цьому контексті ключового значення набуває інституційна архітектура ДКП, яка визначає не лише перелік застосовуваних інструментів, а й правила їх поєднання, механізми відбору та моніторингу бенефіціарів, параметри управління фіскальними і квазіфіскальними ризиками, а також канали координації між державою, фінансовими посередниками та позичальниками. Саме тому подальший аналіз доцільно зосередити на дослідженні інституційної архітектури та інструментального наповнення державних кредитних програм, що дає змогу перейти від абстрактного опису механізмів впливу до

оцінки їх операційної спроможності, ефективності та стійкості в умовах воєнної та післявоєнної трансформації економіки України. Більш детально внутрішню архітектуру та трансмісійний механізм ДКП розглянуто в п. 1.2.

1.2 Інституційна архітектоніка державних кредитних програм

У попередньому параграфі державні кредитні програми розглянуто як інституціоналізований, адаптивно-резильєнтний і мережево організований механізм фінансової політики держави, що поєднує стабілізаційну, трансмісійну, структурну, ризик-розподільчу та квазіфіскальну функції. Таке трактування дає змогу перейти від розуміння ДКП як сукупності пільгових інструментів до їх аналізу як складної інституційної системи, результативність якої залежить від правил взаємодії держави, фінансових посередників і кінцевих бенефіціарів.

Багатофункціональність ДКП актуалізує методологічне питання щодо інституційних умов їх ефективності. Йдеться не лише про здатність програм забезпечувати короткострокову стабілізацію кредитування, а й про їхню спроможність формувати економічну додатковість, адресність, фіскальну стійкість і структурні ефекти. У сучасній фінансовій науці акцент поступово зміщується від нормативної дискусії про допустимість державного втручання до аналізу якості інституційного проєктування, механізмів розподілу ризиків, прозорості стимулів і процедур оцінювання результативності ДКП [19; 21; 45].

Вважаємо, що бюджетний масштаб державних кредитних програм є важливим, але не визначальним чинником їх результативності. Первинне значення має контрактна архітектура, яка формує стимули ключових учасників, визначає розподіл ризиків, правила доступу до підтримки, механізми моніторингу та відповідальність за результати. Саме тому в роботі пропонується відмовитися від логіки фіскального

домінування на користь суб'єктно-динамічної моделі аналізу ДКП, у межах якої результативність програм визначається не стільки набором інструментів, скільки конфігурацією стимулів, якістю контролю та адаптивністю до зміни економічних режимів.

Методологічну основу запропонованого підходу становить синтез кількох теоретичних напрямів. Інституційна економіка дає змогу розглядати ДКП як механізм, результативність якого залежить від якості правил, процедур відбору, стимулів і контролю [6]. Теорія трансакційних витрат пояснює необхідність такого дизайну, який зменшує витрати координації між державою, банками та позичальниками і водночас обмежує опортуністичну поведінку учасників програм [65]. Принципал-агентна логіка є важливою, оскільки держава делегує фінансовим посередникам частину функцій із кредитного відбору, моніторингу та управління ризиками, що породжує ризики інформаційної асиметрії, морального ризику і розходження інтересів між принципалом та агентами [98]. Положення J. Stiglitz та A. Weiss щодо кредитного раціонування пояснюють, чому навіть платоспроможні позичальники можуть бути обмежені у доступі до фінансування за умов асиметрії інформації та підвищених кредитних ризиків [12]. Теорія суспільного вибору дає змогу врахувати політико-економічний вимір ДКП, зокрема ризики лобізму, бюджетної експансії, неефективного розподілу ресурсів і закріплення тимчасових програм як постійних інструментів державної підтримки [2].

У цьому контексті інституційний дизайн ДКП пропонуємо розуміти як систему цілеспрямованого конструювання правил, інструментів, стимулів, механізмів розподілу ризику, процедур відбору, моніторингу та оцінювання, які забезпечують узгодження публічних цілей держави, комерційних інтересів фінансових посередників і поведінки кінцевих бенефіціарів. Таке трактування логічно продовжує авторське розуміння ДКП, сформульоване у п. 1.1, але переносить аналіз із рівня економічної природи та функціонального призначення програм на рівень їх внутрішньої архітекτονіки.

Наукова дискусія щодо ДКП не вичерпується протиставленням прихильників і критиків державного втручання. Прихильники активних ДКП наголошують на їх здатності долати кредитне раціонування, підтримувати МСБ, стимулювати інвестиції та

зберігати економічну активність у кризові періоди. Критики звертають увагу на ризики викривлення конкуренції, політичного впливу на розподіл ресурсів, накопичення прихованих фіскальних зобов'язань і послаблення дисципліни банківського ризик-менеджменту. Вважаємо, що обидві позиції є однобічними без урахування якості інституційного дизайну. ДКП не є автоматично ефективними лише тому, що здешевлюють кредит, і не є автоматично неефективними лише через державну участь. Їх результативність залежить від узгодженості цілей, стимулів, ризиків, відповідальності та контролю.

З огляду на це пропонуємо конфігураційно-мережевий підхід до аналізу інституційного дизайну ДКП. Його сутність полягає в тому, що результативність програм визначається не окремими технічними параметрами інструментів, а конфігурацією взаємодії ключових учасників, структурою стимулів, режимом розподілу ризиків і якістю інституційного контролю. У такому підході держава виступає оркестратором правил, стимулів і ризиків; фінансові посередники забезпечують кредитну трансмісію та первинний ризик-аналіз; кінцеві бенефіціари реалізують або не реалізують очікуваний економічний ефект.

Авторська методологічна рамка інституційного дизайну ДКП поєднує п'ять взаємопов'язаних елементів: триконтурну логіку побудови програми, багатокомпонентну архітектуру її реалізації, тріадну суб'єктну модель взаємодії агентів, критерій подвійної додатковості та систему принципів повного програмного циклу. У межах такого підходу ДКП розглядаються не як сукупність окремих фінансових інструментів, а як багаторівнева контрактно-інституційна система, результативність якої визначається узгодженістю цільового, стимульно-ризикового та управлінсько-оцінювального контурів, а також якістю взаємодії держави, фінансових посередників і кінцевих бенефіціарів.

Особливого значення така методологія набуває для України, де ДКП функціонують у середовищі воєнних ризиків, бюджетних обмежень, кредитного раціонування, домінування державних банків, активної ролі міжнародних фінансових організацій та цифрової трансформації банківського сектору. За таких умов ДКП не

можуть залишатися лише компенсаційним механізмом короткострокової підтримки. Вони мають трансформуватися у систему мобілізації приватного капіталу, керованого розподілу ризиків і фінансування відновлення. Це потребує не механічного розширення програм, а якісного оновлення їх інституційного дизайну.

За результатами аналізу економічної літератури з'ясовано, що найбільш репрезентативним аналітичним кейсом для розкриття логіки інституційного дизайну ДКП є кредитні гарантійні схеми. Їх доцільно розглядати не як універсальну модель усіх державних кредитних програм, а як методологічно зручний приклад, у якому концентровано проявляються ключові суперечності державної кредитної підтримки. Саме в гарантійних механізмах найбільш чітко простежується взаємозв'язок між цільовим мандатом програми, розподілом кредитного ризику, поведінкою фінансових посередників, критеріями відбору позичальників, моніторингом портфеля та оцінюванням додатковості.

У міжнародній літературі кредитні гарантійні схеми розглядаються як один із найпоширеніших інструментів розширення доступу до фінансування для позичальників, які стикаються з інформаційною асиметрією, недостатністю забезпечення або підвищеним кредитним ризиком. Їх економічна логіка полягає не у прямому заміщенні банківського кредитування державним ресурсом, а у частковому зниженні ризику фінансового посередника до рівня, за якого кредитне рішення стає можливим. Тому результативність гарантійної схеми залежить не від самого факту надання гарантії, а від рівня покриття ризику, збереження відповідальності банку, чіткості цільової групи, прозорості правил доступу та наявності системи оцінювання результатів.

Дослідження Т. Beck, L. Klapper, A. Mendoza, L. Laeven [99], а також рекомендації Світового банку та OECD дають підстави стверджувати, що слабкий дизайн гарантійних механізмів може нівелювати їх позитивний ефект. Надмірне гарантійне покриття послаблює стимули банків до належного ризик-аналізу. Надто широкий мандат підвищує ризик підтримки позичальників, які й без державної участі мали б доступ до кредитування. Недостатній моніторинг ускладнює виявлення морального ризику,

нецільового використання коштів і прихованого накопичення фіскальних зобов'язань. Отже, кредитна гарантія стає ефективною лише за умови належної інституційної архітектури.

Для нашого дослідження принциповим є те, що кредитні гарантійні схеми дають змогу перейти від загального обґрунтування необхідності державної підтримки до аналізу її внутрішнього устрою. У них чітко виявляється, що результативність програми визначається не обсягом виділеного ресурсу, а узгодженістю цілей, стимулів, ризиків і контролю. Якщо програма декларує підтримку інвестицій, але фактично фінансує поточну ліквідність без оцінювання додатковості, виникає розрив між цільовим і стимульним рівнями. Якщо держава бере на себе надмірну частку ризику, а банк зберігає дохід без достатньої відповідальності за якість портфеля, посилюється моральний ризик. Якщо відсутня система оцінювання впливу, неможливо відрізнити реальний економічний ефект від статистичного зростання обсягів кредитування.

Отже, кредитні гарантійні схеми доцільно використати як референтний аналітичний кейс для формування ширшої моделі інституційного дизайну ДКП. На їх основі можна виокремити принципи, релевантні також для програм компенсації процентної ставки, співфінансування, державної іпотеки, програм банків розвитку та інструментів підтримки відновлення економіки. До таких принципів належать цільова визначеність, частковий розподіл ризику, збереження співучасті фінансового посередника, прозорі критерії відбору бенефіціарів, ризик-орієнтоване ціноутворення, моніторинг портфеля, оцінювання додатковості та можливість коригування параметрів програми.

З огляду на це пропонуємо триконтурну модель інституційного дизайну ДКП (рис. 1.7). Вона відображає вкладену логіку формування та реалізації державної кредитної програми, у межах якої цілі, інструменти та механізми управління не є відокремленими елементами. Спершу визначається суспільно виправдана мета втручання. Далі формується стимульно-ризикова конструкція, яка перетворює цю мету на конкретні кредитні, гарантійні або компенсаційні механізми. Завершальним рівнем є система

управління, контролю та оцінювання, яка забезпечує підзвітність, адаптивність і корекцію параметрів програми.



Рис. 1.7. Триконтурна модель інституційної архітектури ДКП

Джерело: складено автором

Перший, внутрішній контур формує цільова підсистема ДКП. Вона відображає економічну логіку державного втручання у кредитні відносини та охоплює ідентифікацію ринкових провалів, визначення пріоритетних секторів або груп позичальників, формулювання очікуваних економічних і соціальних ефектів, а також встановлення меж державної участі. На цьому рівні вирішується питання суспільної легітимності програми. Якщо цільовий контур сформульовано нечітко, програма втрачає здатність відрізнати підтримку розвитку від компенсації поточних втрат.

Другий контур репрезентує стимульно-ризикову підсистему. Вона забезпечує трансформацію задекларованих цілей у конкретну інструментальну конструкцію. У межах цього контуру визначаються типи інструментів, частка державного покриття ризику, участь банків у можливих втратах, порядок ціноутворення, вимоги до позичальників і характер стимулів для всіх учасників. Саме цей контур визначає, чи буде програма генерувати додаткове кредитування, чи лише здешевлюватиме ресурси для

клієнтів, які вже є прийнятними для банків. Його якість безпосередньо впливає на рівень морального ризику, агентських конфліктів і фіскального навантаження.

Третій, зовнішній контур формує управлінсько-оцінювальна підсистема. Вона виконує стабілізуючу функцію щодо всієї архітектури ДКП. До неї належать механізми відбору учасників, моніторингу реалізації програм, контролю цільового використання коштів, управління проблемною заборгованістю, оцінювання додатковості та регулярного перегляду параметрів програми. Саме цей контур забезпечує підзвітність державної кредитної підтримки та обмежує ризик її перетворення на неконтрольований канал бюджетного субсидування.

Таким чином, триконтурна модель дає змогу концептуалізувати ДКП як цілісну інституційну конструкцію. Її ефективність визначається не ізольованою дією окремого інструменту, а узгодженістю цільового, стимульно-ризикового та управлінсько-оцінювального контурів. Цінність цієї моделі полягає в тому, що її можна застосовувати до різних типів ДКП, зокрема кредитних гарантійних схем, програм субсидування процентної ставки, інструментів співфінансування, програм банків розвитку, державної іпотеки та механізмів підтримки відновлення економіки.

Запропонована триконтурна модель визначає загальну методологічну логіку інституційного дизайну ДКП. Вона встановлює ієрархію між цілями, інструментами та управлінням, однак ще не розкриває внутрішньої будови програми. Для цього необхідно перейти від ієрархічної моделі до операційної архітектури, яка дає змогу визначити, через які компоненти ДКП набуває практичної форми та забезпечує взаємодію держави, фінансових посередників і кінцевих бенефіціарів (рис. 1.8).

Рис. 1.8 конкретизує операційну будову інституційного дизайну ДКП. На відміну від триконтурної моделі, яка визначає ієрархію цілей, інструментів та управління, операційна архітектура розкриває функціональні компоненти, через які програма набуває практичної форми. Суб'єктна, інструментальна, фінансова, ризикова, процедурна, інституційна, мережева та інформаційно-цифрова архітектури не є ізольованими блоками. Їх узгодженість визначає здатність ДКП забезпечувати

додатковість, контроль ризиків, прозорість реалізації та адаптацію до зміни економічних умов.



Рис. 1.8. Операційна архітектура інституційного дизайну ДКП

Джерело: складено автором

Суб'єктний компонент визначає конфігурацію учасників ДКП. До них належать держава або уповноважені державні інституції, фінансові посередники, МФО, державні фонди та агенції розвитку, профільні державні фонди, дорадчі органи (Advisory Council), фінансові компанії оператори програм, донори, гарантійні фонди та кінцеві бенефіціари. Його значення полягає не лише у фіксації переліку учасників, а у визначенні їхніх функцій, повноважень, вигід і відповідальності. Якщо не встановлено, хто приймає рішення, хто контролює ризик, хто отримує вигоду і хто несе втрати, програма втрачає керованість, а відповідальність за результат розмивається між різними інституціями.

Інструментальний компонент охоплює форми державної кредитної підтримки, зокрема прямі кредити, механізми цільових компенсацій, зокрема компенсацію процентних ставок, індивідуальні та портфельні гарантії, співфінансування, рефінансування, грантово-кредитні комбінації та інші гібридні механізми. Інструмент доцільно оцінювати не ізольовано, а через його функцію у конкретній програмі. Він може здешевлювати ресурс, покривати частину ризику, подовжувати строк фінансування, знижувати вимоги до застави, стимулювати інвестиційний попит або створювати умови для мобілізації приватного капіталу. Якщо інструмент не відповідає заявленій меті, програма може демонструвати формальну результативність, але не створювати належного економічного ефекту. Інструментальне наповнення ДКП більш детально розглянуто у п. 1.3. У цьому підрозділі інструменти аналізуються передусім як елементи інституційної архітектури, що мають бути узгоджені з цілями, ризиками, правилами доступу та системою моніторингу.

Ризиковий компонент відображає механізм розподілу кредитного, фіскального, операційного, агентського та морального ризиків між учасниками програми. Його значення полягає у відмежуванні ризик-орієнтованої моделі ДКП від простої субсидійної моделі. Державна участь має бути спрямована не на повне усунення ризику, а на його обґрунтований розподіл між учасниками, які мають інструменти для оцінювання та контролю. Тому якісний дизайн ДКП повинен передбачати співучасть банку у ризику, обмеження державного покриття, незалежний моніторинг якості портфеля, сценарний аналіз очікуваних втрат і правила реагування на погіршення кредитної дисципліни.

Мережевий компонент характеризує структуру фінансових, інформаційних і ризикових потоків між учасниками програми. Він дає змогу розглядати ДКП не як лінійний канал «держава — позичальник», а як мережу взаємодій, у якій банки, фонди, державні органи, міжнародні партнери та бенефіціари виконують різні функції. У такій логіці фінансовий посередник не є пасивним провідником державного ресурсу, а виступає активним вузлом програми, що перетворює державний стимул на конкретне

кредитне рішення. Донор або міжнародна фінансова організація може формувати не лише ресурсну базу, а й стандарти управління, звітності та оцінювання. Кінцевий бенефіціар, своєю чергою, є не лише отримувачем пільги, а суб'єктом, на рівні якого формується фактичний економічний ефект.

Інституційний і процедурний компоненти формують правила функціонування програми. Інституційний компонент охоплює мандат програми, правовий статус оператора, порядок взаємодії між державними органами та банками, правила корпоративного управління, вимоги до прозорості та підзвітності. Процедурний компонент конкретизує правила доступу, критерії прийнятності, порядок відбору позичальників, моніторинг виконання умов, реструктуризацію та процедури виходу з програми. Поєднання цих компонентів перетворює загальну мету ДКП на практичну адресність підтримки. Нечіткий мандат, надто широкі критерії доступу або непрозорі процедури посилюють інформаційну асиметрію, адміністративні бар'єри та ризик відхилення програми від початкової мети.

Фінансовий компонент охоплює джерела фінансування, бюджетні асигнування, гарантійні ліміти, комісійні платежі, резервування, очікувані втрати та умовні зобов'язання держави. Його значення полягає у забезпеченні фіскальної стійкості ДКП. Програма може мати позитивний короткостроковий ефект, але створювати приховані ризики для державних фінансів у майбутньому. Тому фінансовий компонент має бути пов'язаний із оцінюванням очікуваних втрат, сценарним аналізом, правилами резервування, моніторингом умовних зобов'язань і критеріями перегляду параметрів підтримки.

Інформаційно-цифровий компонент забезпечує збір, обробку, верифікацію та використання даних про учасників, кредитні рішення, цільове використання коштів і результати програм. У класичних моделях ДКП цей компонент часто розглядався як допоміжний. Проте в умовах високої невизначеності, воєнних ризиків і складної структури державної підтримки він набуває самостійного методологічного значення. Без якісних даних неможливо оцінити додатковість, відстежити цільове використання коштів, виявити концентрацію ризиків або порівняти ефективність різних інструментів.

Тому цифрові реєстри, інтеграція банківських і державних даних, автоматизований моніторинг, аналітичні панелі та скорингова оцінка мають розглядатися як інфраструктурна основа доказовості ДКП.

Зазначена логіка знаходить підтвердження в українській та міжнародній практиці. В програмі «єОселя» суб'єктний компонент проявляється через взаємодію держави, уповноваженого оператора та банків, інструментальний — через механізм пільгової іпотеки, процедурний — через критерії доступу для визначених категорій позичальників, а інформаційно-цифровий — через використання цифрових каналів подання та верифікації заявок. У програмі «Доступні кредити 5–7–9%» особливо помітною є взаємодія інструментального, ризикового та фінансового компонентів, оскільки компенсація ставки, гарантійні механізми, участь банків і бюджетні зобов'язання формують складну систему стимулів і ризиків. Аналогічна логіка простежується у діяльності Bpifrance, де державна кредитна підтримка реалізується через мережу взаємодій між державою, банками, регіональними структурами, інститутами розвитку та бізнесом.

Отже, багатокомпонентна архітектура дає змогу поглибити триконтурну модель інституційного дизайну ДКП. Вона показує, що результативність програми виникає не внаслідок наявності окремого інструменту, а завдяки узгодженню суб'єктної структури, інструментальної конструкції, режиму розподілу ризиків, мережевих зв'язків, інституційних правил, процедур доступу, фінансової стійкості та інформаційної прозорості. Її методологічна функція полягає в тому, що вона дає змогу аналізувати ДКП не за принципом наявності або відсутності пільгового інструменту, а за ступенем узгодженості внутрішньої архітектури програми.

Водночас практична реалізація такої архітектури виявляє, що її результативність залежить не лише від формальної наявності правил, інструментів і процедур. Визначальним є те, як ці елементи впливають на поведінку ключових учасників програми. Саме тому подальша деталізація інституційного дизайну потребує переходу

до тріадної суб'єктної архітектури, у межах якої ДКП розглядаються як система взаємодії держави, фінансових посередників і кінцевих бенефіціарів.

Кожен агент ДКП є не лише функціональним учасником, а й джерелом специфічної вразливості. Держава формує ризик стратегічної нестабільності, фінансові посередники можуть створювати трансмісійне викривлення, а бенефіціари — поведінкову невизначеність (рис. 1.9).

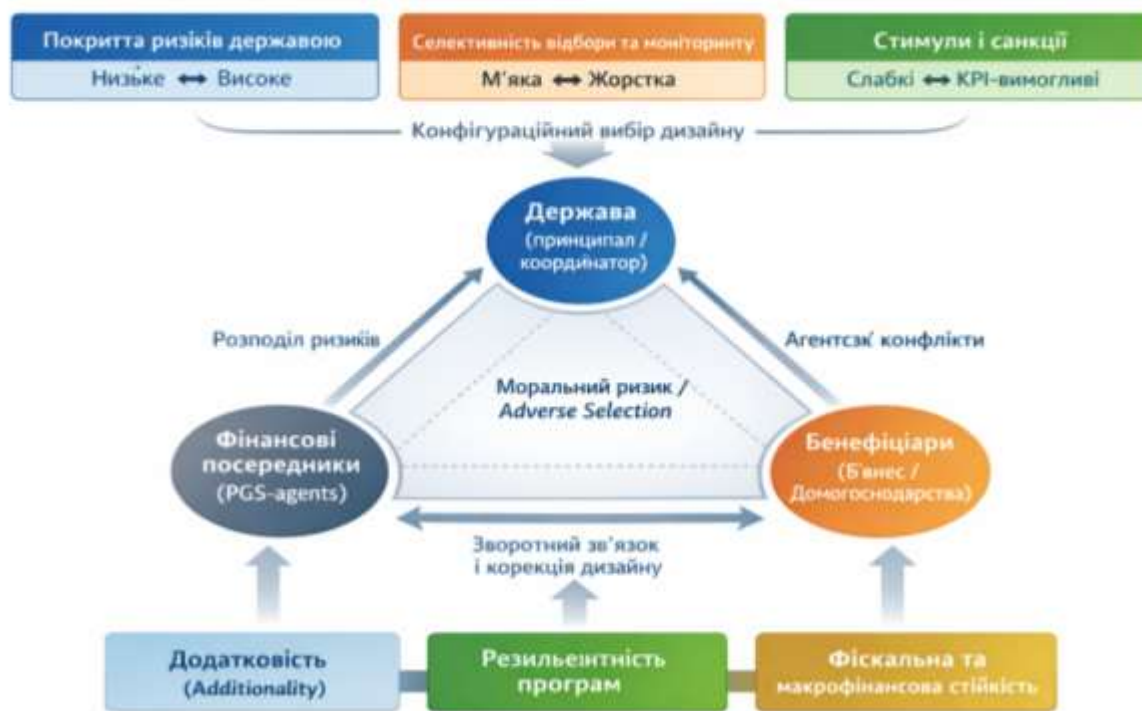


Рис. 1.9. Конфігураційна модель інституційного дизайну державних кредитних програм у тріадній суб'єктній архітектурі

Джерело: складено автором

Практична реалізація багатокомпонентної архітектури ДКП засвідчує, що формальна наявність правил, інструментів і процедур ще не гарантує результативності програми. Вирішальним є те, як ці елементи впливають на поведінку ключових учасників. Саме тому інституційний дизайн ДКП доцільно розглядати крізь призму тріадної суб'єктної архітектури, у межах якої взаємодіють держава, фінансові посередники та кінцеві бенефіціари.

Зазначимо, що така логіка дозволяє подолати обмеження двосторонніх моделей типу «держава — позичальник» або «держава — банк». У першому випадку

недооцінюється роль фінансового посередника як суб'єкта кредитної трансмісії, первинного ризик-аналізу та моніторингу позичальника. У другому випадку поза увагою залишається поведінка кінцевого бенефіціара, від якої залежить фактичний економічний результат програми. Отже, двосторонні моделі не дають змоги повною мірою пояснити агентські конфлікти, моральний ризик, викривлення адресності та розрив між формальним обсягом підтримки і реальним економічним ефектом.

У запропонованій тріадній моделі кожен учасник виконує подвійну роль. З одного боку, він є необхідною умовою результативності ДКП. З іншого боку, він може бути джерелом інституційної вразливості. Держава формує програмний мандат, задає правила, визначає межі участі та ініціює фінансовий імпульс. Водночас вона може накопичувати умовні фіскальні зобов'язання, підтримувати програму з політичних мотивів або несвоєчасно коригувати її параметри. Фінансовий посередник забезпечує відбір, кредитування й моніторинг позичальників. Водночас він може обирати переважно найменш ризикових клієнтів або послаблювати стандарти оцінювання за умов надмірного державного покриття. Кінцевий бенефіціар реалізує проєкт і створює очікуваний економічний ефект. Водночас він може використовувати підтримку для заміщення власних ресурсів, рефінансування поточних зобов'язань або отримання пільги без створення додаткового результату.

У межах тріадної архітектури держава виступає принципалом і оркестратором правил, стимулів і ризиків. Її функція полягає у визначенні суспільно значущої мети, формуванні правил доступу, встановленні меж державної участі, розподілі ризику та забезпеченні підзвітності програми. Ця роль є необхідною, оскільки саме держава здатна легітимізувати кредитне втручання з позицій суспільного інтересу, подолання ринкових провалів або підтримки економічного відновлення.

Разом з тим держава не є нейтральним і монолітним суб'єктом. У межах ДКП вона поєднує дві ролі. З одного боку, держава є довгостроковим оркестратором структурних змін. З іншого боку, вона залишається політичним актором, дії якого можуть залежати від коротших циклів суспільної легітимації. Саме ця двоїстість формує ризик

стратегічної нестабільності. Він проявляється тоді, коли програми започатковуються для отримання швидкого стабілізаційного або соціального ефекту, але не містять достатніх механізмів адаптації, перегляду умов або завершення після втрати початкової доцільності.

У науковій літературі проблема відстрочених фінансових наслідків державної політики розглядається через призму накопичення явних і прихованих зобов'язань. Для ДКП це означає, що державна гарантія, компенсація процентної ставки або інший пільговий механізм не повинні оцінюватися лише за поточними бюджетними витратами. Вони мають аналізуватися з урахуванням майбутніх умовних зобов'язань, імовірності матеріалізації кредитного ризику та здатності програми генерувати додатковий економічний ефект.

Вважаємо, що ключовою вразливістю держави як принципала є не лише обмеженість ресурсів, а й неузгодженість між політичним горизонтом прийняття рішень та економічним циклом відновлення. Логіка швидкого запуску програм може вступати у суперечність із потребою довгострокової оцінки їх результативності. Саме тому в інституційному дизайні ДКП мають бути закладені критерії перегляду, обмеження строку дії, правила оцінювання додатковості та механізми виходу з програми.

Фінансові посередники виконують у системі ДКП трансмісійну та селективну функції. Саме банки або інші кредитні установи перетворюють державний стимул на конкретне кредитне рішення. Вони оцінюють кредитоспроможність позичальника, визначають структуру забезпечення, супроводжують кредит і першими фіксують погіршення якості кредитного портфеля. У цьому полягає їхня перевага порівняно з прямим адміністративним розподілом державного ресурсу.

Разом з тим фінансовий посередник є центральним вузлом агентських конфліктів. У межах ДКП банк фактично поєднує дві ролі. Щодо держави він виступає агентом, який має реалізувати програмний мандат. Щодо позичальника банк є кредитором і фактичним принципалом, який визначає доступ до ресурсу та контролює виконання кредитних зобов'язань. Така подвійна позиція створює простір для поведінкових викривлень.

Традиційна дискусія про поведінку банків у гарантійних і пільгових програмах найчастіше зосереджується на двох ризиках. Перший пов'язаний із вибором переважно найменш ризикових позичальників, тобто практикою «зняття вершків» (*cream-skimming*). У цьому випадку програма не створює нового кредитування, а здешевлює ресурс для клієнтів, які й без державної підтримки могли б отримати фінансування. Другий ризик пов'язаний із моральним ризиком, коли банк може знижувати жорсткість окремих вимог до прийнятності ризику через надмірне державне або донорське покриття можливих втрат.

Водночас поведінку банку в межах ДКП доцільно розглядати через дворівневу процедуру відбору позичальника. На першому етапі перевіряється відповідність заявника формальним критеріям державної програми, зокрема щодо цільового призначення кредиту, виду діяльності, розміру суб'єкта, статусу отримувача підтримки, галузевих або територіальних обмежень. Після підтвердження такої відповідності проводиться власна оцінка кредитного ризику, що охоплює андеррайтинг, скоринг, аналіз платоспроможності, оцінювання застави та здатності позичальника обслуговувати борг. Отже, відповідність критеріям державної програми визначає адміністративну прийнятність участі у програмі, але не замінює оцінки кредитоспроможності.

Наявність державних або донорських гарантій може коригувати параметри кредитного рішення банку. Часткове покриття ризику дефолту позичальника знижує очікувані втрати фінансового посередника та може пом'якшувати окремі вимоги до застави, ризикової премії або допустимого профілю позичальника. Водночас такі гарантії не повинні підміняти андеррайтинг, скоринг і перевірку платоспроможності. Їх призначення полягає у створенні умов для кредитування життєздатних позичальників, які без такого покриття могли б залишатися поза доступом до банківського фінансування через підвищений ризик або недостатнє забезпечення.

Для України ця дилема набуває складнішого змісту. Воєнна невизначеність, підвищена ризиковість позичальників, проблемна заборгованість і потреба підтримувати якість банківських портфелів можуть зміщувати мотивацію фінансових

посередників. За таких умов ДКП можуть сприйматися банками не лише як канал нового кредитування, а й як інструмент стабілізації вже наявного ризикового портфеля. Якщо дизайн програми не містить чітких запобіжників, трансмісійна ланка може працювати не на посилення додатковості, а на консервацію структурних дисбалансів кредитного ринку. Отже, участь фінансового посередника у ДКП має супроводжуватися не лише компенсаційними стимулами. Потрібні збереження частини ризику на балансі банку, вимоги до якості кредитного портфеля, контроль концентрації ризиків, обмеження рефінансування проблемних позичальників без нового економічного ефекту та прозора звітність. Лише за таких умов банк зберігає мотивацію до якісного ризик-аналізу, а державна підтримка не перетворюється на приховану форму субсидування фінансового посередника.

Кінцеві бенефіціари є третім елементом тріадної архітектури. Саме на їхньому рівні державна кредитна підтримка має перетворитися на економічний результат. Йдеться про збереження або створення робочих місць, інвестиції, модернізацію виробництва, відновлення пошкоджених активів, енергоефективність, житлове фінансування або інші цілі, визначені мандатом програми. Без такого результату ДКП залишається лише формальним механізмом здешевлення кредиту.

Водночас поведінка бенефіціарів також не є автоматично узгодженою з публічними цілями. Позичальник може бути зацікавлений у мінімізації вартості ресурсу, але не обов'язково у досягненні заявленого суспільного ефекту. Теорія м'якого бюджетного обмеження Я. Корнаї дає підстави пояснити ситуацію, за якої очікування подальшої підтримки знижує фінансову дисципліну та відповідальність отримувача ресурсу [100]. У кризових умовах ця проблема ускладнюється. Пільговий кредит може сприйматися не як ресурс для розвитку, а як інструмент операційного виживання.

Для українських ДКП це має особливе значення. В умовах війни, руйнування активів, релокації бізнесу, енергетичних шоків і високої невизначеності стратегія виживання позичальника є зрозумілою з мікроекономічної позиції. Проте з позиції державної кредитної політики така логіка не завжди забезпечує додатковий економічний ефект. Якщо підтримка не пов'язана з вимірюваними результатами, вона може

фінансувати не інвестиції або відновлення, а поточні збитки, операційні розриви чи заміщення власних ресурсів. Це не означає, що стабілізаційна підтримка є недоцільною. Однак її потрібно чітко відмежовувати від програм розвитку та інвестиційного кредитування.

Саме тому якісний дизайн ДКП має передбачати не лише доступ до кредиту, а й верифікацію цільового використання коштів, оцінку результатів проєкту та зв'язок між умовами підтримки і досягненням програмних цілей. У цьому контексті особливого значення набувають показники результативності, цифровий моніторинг, інтеграція державних і банківських даних, незалежний аудит та можливість коригування параметрів програми у разі відхилення від заявлених цілей.

Синтезуючи викладене, зазначимо, що кожен агент тріадної системи вносить у ДКП не лише функціональну корисність, а й специфічну форму вразливості. Держава забезпечує мандат, ресурси й правила, але може формувати стратегічну нестабільність через політичну інерцію та накопичення умовних зобов'язань. Фінансові посередники забезпечують кредитну трансмісію і первинний ризик-аналіз, але можуть створювати трансмісійні викривлення через вибір найменш ризикових клієнтів, послаблення стандартів або використання програми для стабілізації наявного портфеля. Бенефіціари створюють очікуваний економічний ефект, але можуть формувати поведінкову невизначеність через заміщення власних ресурсів, операційне виживання або слабку прив'язку підтримки до результату.

Наукове значення тріадної моделі полягає у подоланні обмежень двосторонніх підходів до аналізу ДКП. У запропонованому підході ДКП розглядаються як система взаємних зобов'язань, поведінкових реакцій і ризикових потоків трьох груп агентів. Держава не лише фінансує або гарантує, а конструює правила. Банк не лише передає ресурс, а відбирає ризик і впливає на якість кредитного портфеля. Позичальник не лише отримує пільгу, а створює або не створює економічний ефект, заради якого програма була запроваджена.

З огляду на це ефективність ДКП не може бути забезпечена шляхом одноразового «оптимального» проєктування. Вона є результатом постійного управління конфліктами

інтересів, що виникають у тріадній мережі. Інституційний дизайн у такому розумінні має виконувати не лише обмежувальну, а й адаптивну функцію. Він повинен переналаштовувати баланс вигід, ризиків і відповідальності між учасниками залежно від зміни макрофінансових умов, якості кредитного портфеля, поведінки позичальників та досягнення програмних цілей.

Умовно цю логіку можна подати у вигляді мультиплікативної аналітичної залежності:

$$ГДКП = Гправила \times Гстимули \times Гконтроль \times Гкоординація, \quad (1.3)$$

де **ГДКП** — інтегральна керованість державної кредитної програми; **Гправила** — якість формальних правил і мандату програми; **Гстимули** — узгодженість стимулів держави, фінансових посередників і бенефіціарів; **Гконтроль** — спроможність системи моніторингу, аудиту та оцінювання результатів; **Гкоординація** — здатність учасників програми узгоджувати дії у межах повного програмного циклу.

Мультиплікативний характер цієї залежності має методологічне значення. Послаблення будь-якого з елементів знижує загальну керованість і результативність ДКП незалежно від масштабу фінансування або рівня пільговості. Навіть значний бюджетний ресурс не забезпечує ефективності програми, якщо правила нечіткі, стимули асиметричні, контроль формальний, а координація між учасниками слабка. Натомість якісне поєднання цих елементів дає змогу трансформувати державний кредитний імпульс у додаткове кредитування та реальний економічний ефект.

Отже, тріадна суб'єктна архітектура поглиблює багатокомпонентну модель інституційного дизайну ДКП. Вона показує, що якість програми формується не тільки через інструменти, правила та процедури, а й через поведінку агентів, між якими розподіляються вигоди, ризики та відповідальність. Це створює підґрунтя для подальшого обґрунтування критерію подвійної додатковості, оскільки саме через узгодження інтересів держави, фінансових посередників і бенефіціарів можна визначити, чи створює ДКП нове кредитування та реальний економічний ефект.

У тріадній архітектурі ДКП фінансові посередники виконують дворівневу функцію відбору. Спочатку банк перевіряє відповідність позичальника формальним

критеріям державної програми. Після підтвердження такої відповідності проводиться власна банківська оцінка кредитного ризику, що охоплює андеррайтинг, скоринг, аналіз платоспроможності, оцінювання застави та здатності позичальника обслуговувати борг. Це дає змогу розмежувати адміністративну прийнятність участі у програмі та банківську прийнятність кредитного ризику.

Наявність державних або донорських гарантій може коригувати параметри банківського кредитного рішення. Часткове покриття ризику дефолту позичальника знижує очікувані втрати банку та може пом'якшувати окремі вимоги до застави, ризикової премії або допустимого профілю позичальника. Водночас гарантії не замінюють андеррайтинг, скоринг і перевірку платоспроможності, а лише створюють умови для кредитування життєздатних позичальників, які без такого покриття могли б залишатися поза доступом до банківського фінансування.

Розгляд ДКП у межах тріадної суб'єктної архітектури дає підстави перейти від аналізу поведінки окремих агентів до питання про критерії якості програмного дизайну. Якщо держава, фінансові посередники та кінцеві бенефіціари мають різні інтереси, то сам факт надання пільгового кредиту, гарантії або компенсації процентної ставки ще не свідчить про ефективність державного втручання. Виникає потреба у критерії, який дає змогу відрізнити реальний ефект ДКП від формального розширення обсягів кредитування.

Для інституційного дизайну ДКП таким критерієм є додатковість (*additionality*). Її сутність полягає у з'ясуванні того, чи створює державна участь результат, який не виник би за звичайних ринкових умов. Якщо позичальник отримав би кредит і без державної підтримки, програма лише здешевлює ресурс, але не долає ринковий провал. Якщо ж державна участь змінює кредитне рішення банку, знижує бар'єри доступу до фінансування або мобілізує приватний капітал, тоді можна говорити про наявність додаткового ефекту.

Вважаємо, що для аналізу ДКП доцільно використовувати не одновимірну, а подвійну логіку додатковості. Вона має охоплювати два взаємопов'язані рівні. Перший рівень становить фінансова додатковість, яка характеризує здатність державної участі

створювати нове кредитування, розширювати доступ до фінансових ресурсів або створювати умови для мобілізації приватного капіталу. Другий рівень становить економічна додатковість, яка відображає здатність такого кредитування забезпечувати реальний результат у вигляді інвестицій, збереження або створення робочих місць, відновлення активів, модернізації виробництва, підвищення енергоефективності, розвитку житлового фінансування або іншого ефекту, прямо пов'язаного з мандатом програми.

Наукове значення запропонованого підходу полягає у тому, що він запобігає ототожненню результативності програми з номінальним обсягом виданих кредитів.

Подвійна додатковість має бути вбудована в дизайн програми на етапі формування мандату, відбору бенефіціарів і визначення КРІ. Якщо програма фінансує позичальників, які й без державної участі отримали б кредит, виникає ризик витіснення приватного кредитування (*crowding-out*). У такому разі державна підтримка не розширює кредитний ринок, а заміщує комерційне кредитування пільговим. Бюджетний ресурс використовується не для подолання ринкового провалу, а для здешевлення кредитів уже кредитоспроможним учасникам. Якщо ж програма підтримує економічно нежиттєздатних позичальників, посилюється моральний ризик і погіршується якість портфеля. Тому інституційний дизайн ДКП має поєднувати чітке цільове спрямування, оцінювання додатковості та запобігання необґрунтованому заміщенню приватного фінансування.

З цієї позиції додатковість виконує зв'язувальну функцію між тріадною суб'єктною архітектурою та принципами якісного інституційного дизайну ДКП. Для держави вона є критерієм виправданості бюджетного ризику. Для фінансового посередника — орієнтиром відбору позичальників і збереження якості кредитного портфеля. Для бенефіціара — вимогою до використання пільгового ресурсу для досягнення визначеного результату, а не лише отримання дешевшого фінансування.

Отже, додатковість є не лише критерієм оцінювання результатів ДКП, а й вихідною вимогою до їх інституційного дизайну. Вона визначає, чи справді програма спрямована на подолання ринкового провалу, чи лише створює пільговий режим для вже кредитоспроможних позичальників. Саме тому принцип додатковості має бути

пов'язаний із адресністю, розподілом ризику, фіскальною керованістю, прозорістю відбору та збереженням банківської оцінки кредитоспроможності.

Для України проблема подвійної додатковості має особливе значення. Програми «Доступні кредити 5–7–9%», «єОселя», портфельні гарантії та інші механізми державної кредитної підтримки виконують різні функції. Частина з них має стабілізаційний характер. Частина спрямована на розширення доступу до кредитування. Частина пов'язана з відновленням, житловою політикою або підтримкою підприємництва. Тому оцінювання таких програм лише за кількістю виданих кредитів або загальною сумою фінансування є методологічно обмеженим. Потрібно встановлювати, чи справді програма створює новий доступ до кредиту, чи лише здешевлює ресурс для позичальників, які й без державної підтримки були б прийнятними для банків. Також необхідно визначати, чи трансформується кредитування в інвестиції, зайнятість, відновлення активів, виробництво, поліпшення житлових умов або інший результат, що відповідає цілям державної політики.

У цьому контексті додатковість програми «єОселя» має специфічний характер. Вона полягає не лише у зниженні вартості іпотечного кредиту для окремих категорій позичальників, а й у тимчасовій підтримці банківського іпотечного кредитування в умовах високої вартості ресурсу, воєнної невизначеності та обмеженого ринку довгострокового фондування. Метою такої підтримки є формування робочих параметрів іпотечного продукту, часткова компенсація високої вартості банківського ресурсу та поступове відновлення спроможності банків до іпотечного кредитування. За таких умов програма не повинна розглядатися як інструмент витіснення приватного кредитування. Її доцільно трактувати як тимчасовий механізм підтримки іпотечного ринку в найбільш складний воєнний та післявоєнний періоди.

Водночас така додатковість має бути обмеженою в часі та підпорядкованою завданню поступового повернення банків до ринкових параметрів іпотечного кредитування. Це означає, що результативність «єОселі» доцільно оцінювати не лише за кількістю виданих кредитів, а й за здатністю програми відновлювати банківські

компетенції в іпотечному сегменті, стандартизувати параметри продукту, розширювати коло платоспроможних позичальників і формувати передумови для зменшення залежності іпотечного ринку від прямої державної компенсації.

Умовно взаємозв'язок фінансової та економічної додатковості можна подати у вигляді такої методологічної залежності:

$$Ддкп = ФД \times ЕД, \quad (1.4)$$

де *Ддкп* — інтегральна додатковість державної кредитної програми; *ФД* — фінансова додатковість; *ЕД* — економічна додатковість.

Мультиплікативний характер цієї залежності має методологічне, а не суто розрахункове значення. Якщо фінансова додатковість є низькою, програма не створює нового кредитування і ризикує перетворитися на канал здешевлення вже наявного ринкового попиту. Якщо економічна додатковість є низькою, програма може збільшувати обсяги кредитування, але не забезпечувати суспільно значущого результату. Отже, якісна ДКП має поєднувати обидва рівні додатковості.

Вважаємо, що подвійна додатковість має бути вбудована не лише в етап оцінювання результатів, а й у сам інституційний дизайн програми. На етапі формування мандату необхідно визначити, який ринковий провал або структурний бар'єр має усунути програма. На етапі відбору учасників потрібно встановити критерії, які дають змогу відрізнити цільових бенефіціарів від позичальників, що могли б отримати фінансування на ринкових умовах. На етапі реалізації потрібен моніторинг використання коштів. На етапі оцінювання необхідно зіставляти бюджетну вартість програми з фактично створеним економічним результатом.

З цієї позиції подвійна додатковість виконує функцію зв'язку між тріадною суб'єктною архітектурою та системою принципів якісного дизайну ДКП (Додаток Б табл. Б.2).

Отже, подвійна додатковість дає змогу перейти від формального оцінювання ДКП до аналізу їх реального впливу. Ефективною є не та програма, яка має найбільший обсяг виданих кредитів, а та, яка створює нове фінансування і трансформує його у

вимірюваний економічний ефект. Саме тому в подальшому обґрунтуванні принципів інституційного дизайну ДКП додатковість доцільно розглядати як центральний критерій результативності, фінансової доцільності та суспільної легітимності державної кредитної підтримки.

Попередній аналіз дає підстави стверджувати, що для української практики принципи інституційного дизайну ДКП мають розглядатися не як декларативні орієнтири, а як обов'язкова методологічна умова результативності, фінансової стійкості та суспільної легітимності програм. В Україні ДКП набули значного масштабу, однак їх розвиток тривалий час відбувався переважно через розширення обсягів пільгового фінансування, а не через послідовну систематизацію принципів дизайну, моніторингу, оцінювання додатковості та управління ризиками. Тому проблема полягає не лише в коригуванні окремих параметрів програм, а у формуванні цілісної принцип-орієнтованої рамки, адаптованої до умов воєнної економіки, бюджетних обмежень, донорської підтримки та потреб відновлення.

У міжнародній практиці такі принципи вже набули розвиненої форми. Документи Світового банку, OECD та G20/OECD містять вимоги до мандату програм, цільового спрямування, часткового розподілу ризику, ризик-орієнтованого ціноутворення, корпоративного управління, фінансової прозорості, системи даних, оцінювання впливу та недопущення витіснення приватного кредитування. Водночас для України ці положення не можуть бути механічно перенесені без урахування воєнних ризиків, високої частки державної підтримки у новому кредитуванні, обмеженої спроможності ринкових механізмів та потреби розмежування антикризових і структурно-інвестиційних програм.

Зазначена логіка узгоджується з дев'ятипринциповою рамкою якісного дизайну ДКП, у межах якої міжнародні рекомендації Світового банку, OECD та G20/OECD агрегуються навколо мандату і таргетингу, часткового розподілу ризиків, ризик-орієнтованого ціноутворення, фінансової стійкості, корпоративного управління, критеріїв відбору, даних і моніторингу, недопущення витіснення приватного

кредитування та інтеграції програм у ширшу стратегію розвитку. У межах цього дослідження зазначені принципи не відтворюються як зовнішній нормативний перелік, а адаптуються до авторської методологічної рамки інституційного дизайну ДКП. Більш детально інформацію представлено в статті автора [101].

З огляду на це принципи якісного інституційного дизайну ДКП доцільно трактувати як систематизовану сукупність методологічних вимог до повного програмного циклу. Вони мають охоплювати формування мандату, визначення цільових груп, добір інструментів, розподіл ризиків, встановлення критеріїв доступу, управління фіскальними зобов'язаннями, цифровий моніторинг, оцінювання фінансової та економічної додатковості, а також механізми перегляду або завершення програми.

Узагальнення міжнародних підходів та їх співвіднесення з українською практикою дає змогу систематизувати принципи якісного інституційного дизайну ДКП за трьома взаємопов'язаними блоками: стратегічно-цільовим, операційно-ризиковим та оціночно-адаптивним. Така структура відображає логіку життєвого циклу державної кредитної програми. Стратегічно-цільовий блок визначає, навіщо запроваджується програма і яку проблему кредитного ринку вона має усунути. Операційно-ризиковий блок конкретизує, через які інструменти, стимули та механізми розподілу ризиків програма реалізується. Оціночно-адаптивний блок забезпечує перевірку результатів, контроль фіскальних наслідків, оцінювання додатковості та коригування параметрів програми.

Узагальнення наведеної логіки доцільно подати у вигляді табл. Б.3 Додатку Б, яка відображає не послідовність окремих принципів, а їх функціональне місце у життєвому циклі ДКП. Більш детально це питання висвітлено в праці автора [101].

Запропонована систематизація показує, що принципи якісного інституційного дизайну ДКП мають діяти не ізольовано, а в межах повного програмного циклу. Стратегічно-цільовий блок визначає підстави, межі та легітимність державного втручання. Операційно-ризиковий блок забезпечує добір інструментів, розподіл ризиків і збереження стимулів учасників програми. Оціночно-адаптивний блок формує механізм перевірки результатів, контролю фіскальних наслідків, оцінювання додатковості та

коригування параметрів підтримки. Для української практики врахування цих принципів є не бажаним доповненням, а необхідною умовою переходу від екстенсивного нарощування пільгового кредитування до якісної моделі державної кредитної політики, орієнтованої на керований розподіл ризиків, мобілізацію приватного капіталу, запобігання витісненню ринкових інструментів, контроль умовних фіскальних зобов'язань і доказове підтвердження фінансової та економічної додатковості.

Систематизовані принципи якісного інституційного дизайну ДКП набувають практичного значення лише за умови їх включення у повний програмний цикл. З огляду на це доцільно подати процесну модель інституційного дизайну, контролю та адаптації ДКП, яка відображає послідовність переходу від діагностики проблеми кредитного ринку до коригування параметрів програми на основі результатів моніторингу та оцінювання.

У межах запропонованого підходу інституційний дизайн ДКП не зводиться до разового вибору інструменту підтримки. Він охоплює повний цикл формування програми: діагностику ринкового провалу або структурного бар'єра, визначення цільової функції, вибір інструментальної архітектури, розподіл ризиків і стимулів, побудову інституційної моделі, встановлення процедур доступу, формування системи показників результативності, оцінювання додатковості, фіскальне стрес-тестування, моніторинг і подальшу адаптацію параметрів (рис. 1.10).

Запропонована процесна модель відображає перехід від статичного розуміння ДКП як набору пільгових інструментів до динамічного розуміння програми як керованого циклу. Контур дизайну програми охоплює діагностику ринкового провалу, визначення цілей, вибір інструментів, розподіл ризиків і формування інституційної моделі. Контур контролю й оцінки забезпечує встановлення КРІ, оцінювання додатковості, фіскальне стрес-тестування, моніторинг, адаптацію параметрів і оцінювання впливу. Зворотний зв'язок дає змогу переглядати цілі, інструменти, ризики та процедури залежно від фактичних результатів програми.



Рис. 1.10. Процесна модель інституційного дизайну, контролю та адаптації ДКП

Джерело: складено автором

Наявність зворотного зв'язку має принципове методологічне значення. ДКП функціонують у середовищі змінних макрофінансових умов, воєнних ризиків, бюджетних обмежень, коливання кредитної активності та неоднорідної поведінки банків і позичальників. Тому навіть коректно спроектована програма може втрачати результативність, якщо її параметри не переглядаються відповідно до фактичних результатів, якості портфеля, рівня дефолтів, обсягу умовних зобов'язань і досягнення додатковості.

У такій логіці процесна модель виконує узагальнюючу функцію щодо всього підрозділу. Вона поєднує триконтурну архітектуру ДКП, багатокомпонентну будову програми, тріадну взаємодію агентів, критерій подвійної додатковості та систему принципів якісного дизайну. Це дає підстави розглядати ДКП не як разовий антикризовий захід, а як інституційно керований механізм фінансової політики, здатний адаптуватися до зміни економічного середовища.

Таким чином, у підрозділі сформовано методологічну рамку інституційного дизайну ДКП. Вона поєднує п'ять взаємопов'язаних елементів: триконтурну логіку побудови програми, багатокомпонентну архітектуру її реалізації, тріадну суб'єктну модель взаємодії агентів, критерій подвійної додатковості та систему принципів повного програмного циклу. Така рамка дає змогу перейти від розуміння ДКП як сукупності окремих фінансових інструментів до їх трактування як багаторівневої контрактно-інституційної системи.

Наукове значення запропонованого підходу полягає у тому, що результативність ДКП пов'язується не з масштабом державного фінансування або рівнем пільговості, а з якістю узгодження цілей, стимулів, ризиків, процедур, фіскальних обмежень і механізмів оцінювання. У цій логіці держава виступає не лише джерелом ресурсів чи гарантій, а оркестратором правил, стимулів і ризиків; фінансові посередники — не лише каналом передачі державної підтримки, а суб'єктами кредитного відбору й ризик-аналізу; бенефіціари — не лише отримувачами пільгового ресурсу, а носіями фактичного економічного результату.

Для української практики запропонована методологія має прикладне значення, оскільки державні кредитні програми функціонують в умовах воєнної невизначеності, бюджетних обмежень, високих кредитних ризиків, донорської підтримки та потреби відновлення економіки. За таких умов механічне нарощування обсягів пільгового кредитування не гарантує результативності. Необхідним є перехід до якісної моделі ДКП, що ґрунтується на цільовому мандаті, частковому розподілі ризиків, прозорих процедурах, цифровому моніторингу, фіскальній прозорості, оцінюванні подвійної додатковості та механізмах адаптивного перегляду.

Таким чином, у підрозділі сформовано інституційну рамку дизайну ДКП, яка поєднує триконтурну логіку побудови програми, багатокомпонентну архітектуру реалізації, тріадну модель взаємодії учасників, критерій подвійної додатковості та принципи повного програмного циклу. Водночас на цьому етапі додатковість, фіскальна стійкість і результативність розглядаються як вимоги до якісного дизайну. Їх

операціоналізація, індикаторне наповнення та режимно-адаптивна методика вимірювання потребують окремого розгляду, що здійснено у підрозділі 1.4.

1.3. Еволюція інструментів та моделей реалізації державних кредитних програм

Державні кредитні програми, спрямовані на відновлення економіки, не можуть розглядатися лише як інструменти повернення до довоєнних параметрів виробництва, зайнятості чи кредитної активності. Їх зміст є ширшим, оскільки відновлення передбачає не механічне відтворення попередньої структури господарських зв'язків, а формування нових засад економічної стійкості. Йдеться про переосмислення взаємозв'язків між виробництвом, інвестиціями та фінансами, посилення внутрішніх ланцюгів створення вартості, зменшення критичної зовнішньої залежності та формування більш адаптивної моделі економічного розвитку. У цьому контексті слушною є позиція А. Гриценка, який наголошує, що формування розгалуженої системи ланцюгів створення доданої вартості та розширення внутрішньої переробки ресурсів знижують зовнішню залежність, посилюють відтворювальні можливості економіки та формують передумови національної укоріненості розвитку [102]. Такий підхід дає підстави розглядати ДКП не лише як механізм здешевлення кредиту або підтримки ліквідності, а як фінансовий інструмент структурного відновлення економіки, здатний спрямовувати ресурси у напрямки, що формують довгострокову виробничу, інституційну та фінансову стійкість держави.

Водночас інституційна архітектура ДКП, розкрита у попередньому підрозділі, не вичерпує логіку їх практичного функціонування. За подібного суб'єктного складу такі програми можуть істотно відрізнятися за набором фінансових інструментів, моделями реалізації, каналами трансмісії та конфігурацією розподілу кредитного ризику між державою, фінансовими посередниками й кінцевими отримувачами фінансування. Саме

тому подальший аналіз доцільно зосередити на інструментах реалізації ДКП, механізмах їх дії та моделях розподілу ризику. Це дає змогу простежити, як історично трансформувалися форми державної участі у кредитних відносинах і чому сучасні ДКП дедалі більше набувають структурного, ризик-орієнтованого та мережевого характеру.

Традиційні підходи до класифікації ДКП за схемами «кредити — гарантії — субсидії» або «прямі — опосередковані — компенсаційні інструменти» мають обмежене аналітичне значення. Вони є корисними для первинного опису форм державної участі, однак недостатні для пояснення трансформації кредитної політики в умовах криз і відновлення. Їх головне обмеження полягає у фіксації зовнішньої форми інструменту, тоді як результативність сучасних програм дедалі більше визначається внутрішньою економічною конструкцією. У центрі аналізу мають перебувати фактичний носій кредитного ризику, ступінь впливу державної підтримки на ринкове ціноутворення, збереження стимулів банків до належного скринінгу позичальників, момент втручання у кредитний цикл та фінансово-ризиковий профіль програми.

Отже, ДКП доцільно розглядати не як сукупність окремих заходів підтримки, а як *інструментально-інституційні конфігурації у межах яких гарантії, субсидії, рефінансування, страхування, іпотечне фондування, механізми роботи з проблемними активами та інші фінансові інструменти можуть поєднуватися у різних комбінаціях*. У такому розумінні ДКП виступають каналом структурного перерозподілу фінансового ресурсу в економіці, а їх ефективність залежить не лише від обсягу підтримки, а й від якості інструментального дизайну, характеру розподілу ризику та відповідності програми стратегічним цілям економічної політики.

На наш погляд, необхідність формування багатовимірної класифікації інструментів ДКП зумовлена кількома обставинами. По-перше, змінюється характер державного втручання у сферу кредитних відносин. Держава дедалі рідше заміщує ринок прямим кредитуванням і дедалі частіше впливає на нього через портфельні гарантії, часткове покриття збитків, механізми покриття першого збитку та інструменти змішаного фінансування. За таких умов ключового значення набуває не формальна назва

інструменту, а конфігурація розподілу кредитного ризику між державою, фінансовими посередниками та кінцевими позичальниками. Саме вона визначає, хто фактично несе потенційні втрати, чи зберігаються стимули до належного скринінгу та моніторингу позичальників, а також яким може бути мультиплікативний ефект державної підтримки. По-друге, зростає роль умовних зобов'язань у структурі державних фінансів, що потребує врахування ступеня покриття втрат державою, характеру фіскального ризику та механізму його визнання. По-третє, дизайн інструментів ДКП має узгоджуватися з вимогами конкурентної нейтральності, додатковості та правилами державної допомоги.

Таким чином, багатовимірна класифікація інструментів ДКП потрібна не лише для деталізації їх форм, а передусім для виявлення реального механізму дії таких програм, їх фіскальних наслідків, ринкових ефектів і селективної результативності. Це обґрунтовує методологічну доцільність переходу від формально-описової типології до параметричної систематизації інструментів державної кредитної політики.

З огляду на це пропонуємо багатовимірну аналітичну рамку класифікації інструментів ДКП, яка поєднує базові критерії, усталені у світовій практиці аналізу фінансових інструментів, та параметричні критерії, сформовані нами з урахуванням специфіки ДКП. Базовий рівень такої класифікації охоплює виміри, що дозволяють ідентифікувати форму державної участі у кредитних відносинах, економічний механізм впливу на кредитний ринок, фіскальний режим функціонування інструменту, ступінь участі фінансових посередників, конструкцію фінансового механізму та цільове призначення програми [103].

Першим базовим критерієм класифікації є характер державного втручання у кредитні відносини. За цією ознакою інструменти ДКП доцільно поділяти на інструменти прямого кредитування, кредитні інструменти з неповною відповідальністю та грантово-інвестиційні інструменти. Інструменти прямого кредитування передбачають безпосереднє надання кредитних ресурсів державою, банками розвитку або через спеціалізовані бюджетні програми пільгового фінансування. Інструменти з неповною відповідальністю не заміщують кредитний ринок, а модифікують параметри

його функціонування через механізми гарантування, субсидування процентної ставки, портфельного покриття ризику або викупу проблемних активів. Грантово-інвестиційні інструменти охоплюють гранти, інвестиційні субсидії, співфінансування проєктів, участь держави через фонди фондів, венчурні фонди та інші форми мобілізації капіталу. Значення цього критерію полягає у тому, що він відображає не лише юридичну форму інструменту, а й глибину інтеграції держави у процес перерозподілу кредитного ризику в економіці.

Другим критерієм є економічний механізм впливу інструменту на кредитний ринок. У цьому контексті доцільно розрізняти інструменти, що діють через ціновий канал, та інструменти, орієнтовані на кількісний або масштабний ефект [104]. Ціновий канал реалізується через субсидування процентної ставки, компенсацію витрат позичальника або інші механізми здешевлення позикового капіталу. Кількісний ефект пов'язаний із розширенням пропозиції кредитних ресурсів, підтримкою ліквідності та збільшенням доступності фінансування для окремих груп позичальників або секторів економіки. Виокремлення цього критерію є принципово важливим, оскільки різні інструменти ДКП впливають не лише на вартість кредиту, а й на структуру кредитної пропозиції та механізми трансмісії фінансових ресурсів в економіці. Саме тому макроекономічні та секторальні наслідки таких інструментів суттєво відрізняються.

Третім критерієм є фіскальний режим інструменту. За цим критерієм доцільно розрізняти інструменти з прямим бюджетним фінансуванням та інструменти, що формують умовні зобов'язання держави й квазіфіскальні ризики. До першої групи належать механізми, які передбачають безпосереднє використання бюджетних ресурсів, зокрема бюджетні позики, гранти, субсидії та компенсації процентної ставки. До другої групи належать гарантії, контргарантії, схеми часткового покриття збитків та інші конструкції, у межах яких бюджетні витрати виникають не в момент запуску програми, а лише у разі реалізації кредитного ризику. Значення цього критерію істотно посилилося після глобальної фінансової кризи 2008 р. та пандемії COVID-19, коли гарантійні механізми стали одним із ключових інструментів антикризової кредитної підтримки [105].

У цьому контексті ДКП дедалі більше трансформуються з інструментів прямого бюджетного стимулювання у механізми управління контингентними фіскальними ризиками.

Четвертим критерієм є структура інструменту. За цією ознакою інструменти ДКП доцільно поділяти на прості та гібридні. Прості інструменти мають відносно однорідну конструкцію та реалізуються у формі кредиту, гарантії, субсидії або гранту. Натомість гібридні інструменти поєднують кілька механізмів державної підтримки, включаючи гарантування, субсидування процентної ставки, рефінансування, співфінансування, грантову підтримку та технічний супровід. Вважаємо, що саме гібридні конструкції поступово стають домінуючою формою сучасних ДКП, оскільки забезпечують можливість одночасного впливу на вартість, доступність та ризиковість кредитування. Саме тому вони найбільшою мірою відповідають логіці сучасних моделей розподілу ризику (*risk-sharing*) та змішаного фінансування (*blended finance*), у межах якого можуть застосовуватися механізми ресурсної участі міжнародних фінансових організацій у кредитуванні (*funded participation*), гарантійної участі у покритті кредитного ризику (*unfunded risk participation*), портфельних гарантій і *first-loss-покривтя*.

П'ятим критерієм є роль держави та фінансових посередників у реалізації ДКП. За цією ознакою доцільно розрізняти прямі та опосередковані моделі підтримки. У межах прямих моделей держава або уповноважена державна інституція безпосередньо взаємодіє з позичальником і бере на себе ключові функції фінансування, відбору та контролю використання ресурсів. Натомість в опосередкованих моделях державна підтримка реалізується через банки, фонди, гарантійні установи або інші фінансові інституції, які виконують функції кредитного скринінгу, моніторингу та часткового прийняття ризику. Значення цього критерію виходить за межі суто операційного дизайну ДКП, оскільки дає змогу визначити реальну конфігурацію стимулів між державою та фінансовими посередниками. Саме від розподілу функцій ухвалення кредитного рішення, моніторингу позичальника та покриття ризику значною мірою залежить ефективність кредитної трансмісії, рівень морального ризику та якість кредитного портфеля. У цьому контексті опосередковані моделі, як правило,

забезпечують вищий рівень ринкової дисципліни, однак одночасно потребують складнішої системи координації та контролю.

Шостим критерієм є функціональна мета та цільовий орієнтир інструменту. За цим підходом інструменти ДКП доцільно класифікувати залежно від того, на подолання якого ринкового провалу або структурного обмеження вони спрямовані. Йдеться, зокрема, про зниження інформаційної асиметрії, підтримку ліквідності, розподіл або зменшення кредитного ризику, здешевлення позикового капіталу, стимулювання інвестиційної активності чи спрямування фінансових ресурсів у пріоритетні сектори економіки. Саме цей критерій є одним із найбільш важливих для розуміння економічної природи ДКП, оскільки дає змогу пов'язати вибір конкретного інструменту не з формальною конструкцією програми, а з характером ринкового провалу, який держава намагається компенсувати. Такий підхід дає змогу перейти від механічного переліку інструментів підтримки до аналізу функціональної логіки державної кредитної політики. Відповідно, ефективність ДКП визначається не лише масштабом фінансування, а й ступенем відповідності інструменту конкретному типу структурного або інституційного обмеження кредитного ринку.

Узагальнення наведених базових критеріїв дає змогу сформувати первинну класифікаційну рамку інструментів ДКП (Додаток Б рис. Б.4). Вона є необхідною для ідентифікації форми державної участі, каналу впливу на кредитний ринок, фіскального режиму, ролі фінансових посередників, конструкції фінансового механізму та цільового призначення програми. Водночас така рамка не вичерпує аналізу сучасних ДКП, оскільки не завжди дає змогу оцінити їхню внутрішню ризикову конструкцію, фіскально-ризиковий профіль, ступінь ринкової дисторсії та потенціал додатковості.

Саме тому базову класифікацію доцільно доповнити параметричними критеріями, які відображають не лише зовнішню форму інструменту, а й внутрішню логіку його функціонування. До таких критеріїв належать конфігурація державно-приватного розподілу кредитного ризику, ступінь ринковості та ринкової дисторсії, момент втручання у життєвий цикл кредиту, характер фіскального навантаження, потенціал

фінансової та економічної додатковості, а також здатність інструменту до масштабування без надмірного накопичення умовних зобов'язань. На відміну від базових класифікаційних ознак, параметричні критерії дають змогу оцінити фінансові наслідки ДКП, характер ринкових стимулів, рівень додатковості та потенційну результативність державної підтримки.

Наведені критерії не вичерпують усіх можливих підходів до класифікації інструментів ДКП, однак формують базовий аналітичний каркас їх систематизації. Запропонований підхід дає змогу перейти від формального опису окремих інструментів державної підтримки до аналізу ДКП як складної системи інституційного управління кредитним ризиком. Така логіка створює підґрунтя для подальшого дослідження механізмів розподілу ризику, фінансового левериджу, контингентних фінансових зобов'язань та мобілізації приватного капіталу у системі відновлення економіки України. Більш деталізовану класифікацію інструментів ДКП наведено в Додатку Б. табл. Б.2.

Виходячи з окреслених методологічних засад, у найбільш загальному вигляді інструменти ДКП доцільно поділити на чотири базові групи: прямі, опосередковані, компенсаційні та гібридні. Така таксономія відображає форму участі держави у кредитних відносинах, домінуючий економічний механізм впливу та конструкцію інструменту. Водночас вона узгоджується з підходами міжнародних фінансових організацій, у межах яких базовими одиницями аналізу виступають прямі позики, гарантійні схеми, субсидійовані форми фінансування та комбіновані інструменти державної підтримки. Розглянемо коротко ці групи інструментів.

До прямих фінансових інструментів відносимо механізми, за допомогою яких держава або уповноважена нею інституція безпосередньо надає кінцевим позичальникам кредитні ресурси. До цієї групи належать бюджетні позики, прямі кредити через банки розвитку, спеціальні фонди цільового фінансування, державні кредитні лінії та інші форми виділення коштів із державного бюджету [106; 107]. Їх дія реалізується переважно через кількісний канал, оскільки держава збільшує обсяг

доступних фінансових ресурсів для пріоритетних секторів, груп позичальників або проєктів [108; 109]. Історично такі інструменти були характерні для моделей, у яких держава прагнула безпосередньо впливати на розподіл фінансових ресурсів і поєднувала функції кредитора, суб'єкта відбору та контролю за цільовим використанням коштів.

Перевагою прямих інструментів є здатність швидко мобілізувати значні обсяги фінансування у стратегічно важливих напрямках, що набуває особливого значення в умовах криз, воєнних загроз або масштабних програм відновлення економіки. Водночас їх застосування супроводжується підвищеними ризиками політизації відбору проєктів, накопичення проблемних активів, посилення бюджетного тиску та витіснення приватного кредитування. Саме тому прямі інструменти доцільно розглядати як ефективні в умовах гострого дефіциту фінансування, але обмежені з погляду довгострокового збереження ринкових стимулів і фінансової дисципліни.

Опосередковані інструменти реалізуються через фінансових посередників, які виконують роль трансмісійної ланки між державою та кінцевими бенефіціарами фінансування. До цієї групи відносимо індивідуальні та портфельні кредитні гарантії, механізми пільгового рефінансування банків, програми розподілу кредитного ризику, угоди щодо покриття перших збитків, а також програми пільгового кредитування, що реалізуються через банки-партнери та інші фінансові установи. Спільною системною ознакою цих інструментів є те, що держава не вступає у прямі кредитні відносини з позичальником і не заміщує кредитний ринок, а змінює окремі параметри його функціонування через перерозподіл ризику, здешевлення капіталу або підвищення доступності фінансування.

У цьому контексті опосередковані інструменти розглядаємо як форму селективного ринкового коригування, а не як механізм прямого державного кредитування. Їх функціональне призначення полягає у мультиплікації державних ресурсів, мобілізації приватного кредиту та збереженні за банками базових функцій відбору, оцінювання і моніторингу позичальників. Водночас застосування таких інструментів породжує специфічні ризики, серед яких ключовими є моральний ризик,

селекційний відбір позичальників і накопичення умовних зобов'язань держави. Особливо проблемним є феномен «зняття вершків» (*cream-skimming*), коли банки в межах гарантованих програм можуть надавати перевагу найбільш надійним позичальникам, а не тим суб'єктам, які справді стикаються з обмеженим доступом до фінансування. Це послаблює цільову спрямованість програм і знижує додатковість державної підтримки.

Компенсаційні інструменти діють переважно через ціновий канал і спрямовані на зміну вартості кредиту для кінцевого позичальника. До цієї групи відносимо механізми субсидування процентної ставки, часткову компенсацію основної суми кредиту, постінвестиційне відшкодування витрат після завершення проєкту, податкові пільги щодо процентних платежів та інші засоби здешевлення залученого капіталу [110; 111]. Спільною ознакою цих інструментів є вплив насамперед на цінові параметри фінансування, а не на обсяг пропозиції кредитних ресурсів чи канали трансмісії ліквідності.

Функціональне призначення компенсаційних інструментів полягає у зниженні витрат на обслуговування боргу, стимулюванні попиту на кредити та підвищенні доступності позикового капіталу для підприємств і домогосподарств. Їх застосування може активізувати інвестиційну діяльність, підтримати кредитну активність і пом'якшити вплив високих ринкових ставок. Водночас надмірне або недостатнє цільове використання таких інструментів формує ризики викривлення ринкового ціноутворення, підтримки проєктів із низькою економічною віддачею, зростання бюджетних витрат і зниження ефективності розподілу фінансових ресурсів.

Гібридні інструменти поєднують кілька механізмів державної підтримки одночасно. До них відносимо конструкції, у межах яких часткові гарантії кредитного ризику комбінуються із субсидуванням процентної ставки, пільговим рефінансуванням, співфінансуванням з приватними інвесторами, грантовими компонентами, інституційною або технічною підтримкою. На відміну від простих інструментів, гібридні конструкції впливають одночасно на кілька параметрів кредитного процесу: ризик, ціну, доступність і масштаб фінансування.

Вважаємо, що саме гібридні інструменти найповніше відображають сучасний етап еволюції ДКП [112]. Це пояснюється тим, що вони краще відповідають багатовимірному характеру сучасних криз — фінансових, енергетичних, воєнних і кліматичних — та дають змогу адаптувати програми до неоднорідності цільових груп, галузевих особливостей і різних профілів кредитного ризику. Їх перевага полягає у здатності поєднувати мультиплікацію державних ресурсів із гнучким налаштуванням параметрів підтримки. Разом із тим використання гібридних інструментів ускладнює інституційну архітектуру програм, підвищує вимоги до розподілу відповідальності між учасниками та потребує розвиненої системи моніторингу результативності.

Отже, базовий поділ інструментів ДКП на прямі, опосередковані, компенсаційні та гібридні дає змогу виявити основні форми державної участі у кредитних відносинах і домінуючі механізми впливу на кредитний ринок. Водночас така класифікація не вичерпує аналітичного потенціалу дослідження, оскільки не повною мірою розкриває внутрішню логіку функціонування сучасних програм, зокрема архітектуру розподілу ризику, ступінь ринкової дисторсії та момент втручання у кредитний цикл. Саме тому подальший аналіз потребує доповнення базової типології параметричними критеріями, що дають змогу оцінити не лише форму інструменту, а й механізм його дії, фінансові наслідки та вплив на стимули учасників кредитного процесу. Узагальнений опис розглянутих базових груп інструментів ДКП наведено в табл. 1.2.

Базова типологія інструментів ДКП охоплює основні форми участі держави у кредитних відносинах і відображає домінуючі механізми впливу на кредитний ринок. Її аналітичне значення полягає в тому, що вона дає змогу розмежувати інструменти за способом державної участі, характером впливу на ціну й доступність кредиту, а також за рівнем складності їх фінансової конструкції. Водночас у контексті посткризової еволюції кредитної політики такого поділу недостатньо для пояснення реальних інструментальних конфігурацій ДКП. Однакові за формою інструменти можуть мати різну внутрішню логіку дії, різний фінансовий профіль і по-різному впливати на стимули учасників кредитного процесу.

Таблиця 1.2

Базова багатовимірна класифікація інструментів ДКП

Класифікаційна ознака	Група інструментів	Зміст інструменту	Основна функція	Економічний ефект	Потенційні ризики
Форма участі держави	Прямі	Бюджетні позики; кредити банків розвитку; державні фонди цільового фінансування; державні кредитні лінії	Безпосереднє надання фінансових ресурсів позичальникам	Швидка концентрація фінансування у пріоритетних секторах економіки	Політизація відбору проєктів; зростання частки непрацюючих кредитів (non-performing loans, NPL); посилення фіскального навантаження
	Опосередковані	Державні гарантії; пільгове рефінансування; механізми розподілу кредитного ризику; покриття першого збитку	Стимулювання кредитування через фінансових посередників	Підвищення кредитного мультиплікатора; розширення доступу до фінансування	Моральний ризик; селективний відбір найменш ризикових позичальників (<i>cream skinning</i>); виникнення контингентних бюджетних зобов'язань
Економічний механізм впливу	Компенсаційні	Субсидування процентної ставки; часткова компенсація основної суми кредиту; механізми відшкодування витрат після завершення проєкту	Зниження вартості позикового капіталу	Зростання попиту на кредитні ресурси; підвищення доступності фінансування	Викривлення ринкових процентних ставок; збільшення бюджетних витрат; ризик низької додатковості
Конструкція інструменту	Гібридні	Поєднання гарантій, субсидій, рефінансування, грантів, співфінансування та технічної допомоги	Комплексний вплив на ризик, ціну та обсяг кредитування	Високий ефект фінансового мультиплікатора; гнучкість налаштування інструментів	Складність інституційного дизайну; дублювання інструментів; високі вимоги до системи моніторингу

Джерело: побудовано автором.

Сучасна практика реалізації ДКП доводить, що їх результативність дедалі більше визначається не формальною назвою інструменту, а архітектурою його функціонування. Визначальними стають питання розподілу кредитного ризику між державою, банками та приватними учасниками; ступеня ринкової дисторсії (*market distortion*); збереження стимулів фінансових посередників до належного скринінгу й моніторингу позичальників; а також фази кредитного циклу, на якій здійснюється державне втручання. Зокрема, у документах ЄС розподіл ризику (*risk-sharing*) розглядається як ключова логіка гарантійних механізмів, що дає змогу мобілізувати приватні інвестиції

через часткове покриття потенційних втрат і посилення мультиплікативного ефекту державної підтримки [113; 114; 115].

Тому в межах цього дослідження базову класифікацію інструментів ДКП пропонуємо доповнити параметричними критеріями, які відображають не лише зовнішню форму інструменту, а й внутрішню логіку його функціонування. До таких критеріїв відносимо конфігурацію розподілу кредитного ризику, ступінь ринковості та ринкової дисторсії, а також момент втручання у життєвий цикл кредиту (рис. 1.11).



Рис. 1.11. Авторські параметричні критерії класифікації інструментів ДКП

Джерело: складено автором

На відміну від базових класифікаційних ознак, параметричні критерії дозволяють оцінити фінансові наслідки ДКП, характер ринкових стимулів, рівень додатковості та потенційну результативність державної підтримки.

Запропоновані параметричні критерії наведено в табл. 1.3. Ключове значення має структура державно-приватного розподілу кредитного ризику (*public-private risk-sharing*), оскільки саме вона визначає економічну логіку функціонування сучасних ДКП. Якщо в традиційному підході такі програми переважно розглядаються як інструменти здешевлення кредитних ресурсів або розширення доступу до фінансування, то сучасна практика демонструє їх поступову трансформацію у механізми контрактного розподілу

Авторські параметричні критерії класифікації інструментів ДКП

Критерій	Група інструментів	Зміст інструменту (стисло)	Основна функція	Типовий економічний ефект	Потенційні ризики
Розподіл ризику (<i>risk-sharing</i>)	Повне державне покриття	100 % покриття кредитного ризику державою або уповноваженою державною інституцією	Повне або переважне перенесення потенційних втрат на державу	Швидке відновлення кредитування; стабілізація фінансової системи в умовах кризи	Моральний ризик; фінансове навантаження; послаблення ринкової дисципліни
	Частковий симетричний розподіл ризику	Часткове покриття ризику державою, зазвичай в межах 50–80 %, зі збереженням частини ризику на балансі банку	Розподіл потенційних збитків між державою та фінансовим посередником	Підвищення кредитного мультиплікатора; збереження стимулів банку до скринінгу й моніторингу	Ризик недостатньої додатковості; селективний відбір найменш ризикових позичальників (<i>cream skimming</i>); умовні бюджетні зобов'язання
	Покриття першого збитку (<i>first-loss</i>)	Держава або публічна інституція покриває початковий, найбільш ризиковий шар потенційних втрат	Зниження ризику для приватних інвесторів і банків	Залучення приватного капіталу; фінансовий леверидж; розширення фінансування ризиковіших, але стратегічно важливих проєктів	Складність оцінювання ризику; завищення очікуваного ефекту; накопичення прихованих фінансових ризиків
	Передача кредитного ризику (<i>credit risk transfer, CRT</i>)	Передача частини кредитного ризику приватним інвесторам через траншування, сек'юритизацію або інші ринкові механізми	Перерозподіл ризику між державою, банками та інституційними інвесторами	Активізація портфельного управління; залучення ринкового капіталу; зменшення концентрації ризику на балансі держави	Складність фінансової конструкції; облікова волатильність; високі вимоги до прозорості й моніторингу
Ступінь ринкової (дисторсії) (дисторсія)	Мінімально дисторсійні, або ринково-сумісні інструменти	Часткові гарантії, розподіл ризику, передача кредитного ризику (<i>CRT</i>), ціноутворення, наближене до ринкового	Корекція ринкового провалу без істотного викривлення цінкових сигналів	Збереження ринкової дисципліни; менший тиск на бюджет; підтримка додатковості	Недостатнє охоплення високоризикових сегментів; складність інструментального дизайну
	Помірно дисторсійні інструменти	Обмежене субсидування процентної ставки, часткова компенсація витрат, гарантії з чіткими лімітами покриття	Здешевлення кредиту за збереження частини ринкових стимулів	Розширення доступу до фінансування; помірно стимулювання кредитного попиту	Ризик викривлення конкуренції; потреба в оцінці додатковості; бюджетні витрати
	Сильно дисторсійні інструменти	Глибокі субсидії, списання боргу, повні гарантії, пряме пільгове кредитування	Швидке розширення доступу до фінансування та досягнення соціального або антикризового ефекту	Різде нарощення кредитування; швидка підтримка цільових груп	Високі бюджетні витрати; викривлення ринку; ризики неефективного відбору
Момент втручання в кредитний цикл (<i>life-cycle</i>)	Попереднє втручання (<i>ex ante</i>)	Гарантії, пільгові кредити, покриття першого збитку, цільове рефінансування	Стимулювання виникнення нових кредитів	Прискорення запуску кредитування; розширення кредитної пропозиції	Послаблення стимулів до якісного скринінгу; ризик фінансування слабких позичальників
	Кризове втручання у фазі стресу	Кредитні канікули, екстрені кредитні лінії, тимчасова реструктуризація, підтримка ліквідності	Запобігання масовим дефолтам і розриву кредитної трансмісії	Стабілізація позичальників; збереження кредитних відносин у кризовий період	Відкладені дефолти; накопичення проблемної заборгованості; моральний ризик
	Подальше втручання (<i>ex post</i>)	Реструктуризація, викуп NPL, KYA (<i>asset management company, AMC</i>), «банк поганих активів»	Очищення балансів і відновлення кредитної трансмісії	Відновлення кредитної активності; стабілізація балансових позицій банків	Фінансові ризики; складність оцінювання проблемних активів; моральний ризик

Джерело: запропоновано автором

потенційних збитків між державою, фінансовими посередниками та приватними інвесторами [57].

За таких умов визначального значення набуває не сам факт надання пільгового фінансування, а конфігурація покриття кредитного ризику. Саме вона формує стимули учасників програми, визначає масштаби мобілізації приватного капіталу, впливає на обсяг умовних фіскальних зобов'язань держави та задає межі ринкової дисципліни у кредитному процесі [88]. Відповідно, держава дедалі більше виконує не лише функцію джерела пільгового фінансування, а й функцію координатора та архітектора системи стимулів і розподілу кредитного ризику між учасниками кредитних відносин.

У цьому контексті сучасне трактування ДКП зміщується від вузького інструментального розуміння до інституційного бачення їх як механізмів зниження кредитного та інвестиційного ризику (*de-risking*). Такий підхід особливо характерний для програм, орієнтованих на мобілізацію приватного капіталу через гарантійні механізми, фінансовий леверидж, покриття першого збитку (*first-loss*) та інші форми часткового розподілу ризику.

Подібна логіка простежується у програмі InvestEU, що ґрунтується на бюджетній гарантії ЄС обсягом 26,2 млрд євро та орієнтована на мобілізацію інвестицій із цільовим левериджем близько 1:14. Економічний зміст такого механізму полягає не стільки у прямому фінансуванні окремих проєктів, скільки у зниженні їх ризиковості для приватних учасників ринку та стимулюванні додаткового залучення капіталу.

Аналогічний підхід застосовується у гарантійних і траншевих інструментах Європейського інвестиційного фонду (European Investment Fund, EIF), де механізми кредитного захисту поєднуються з вивільненням регулятивного капіталу банків через портфельні гарантії, синтетичну сек'юритизацію та конструкції покриття першого збитку. EIF визначає *carped guarantee* як портфельну гарантію першого збитку, у межах якої фонд покриває частку дефолтних сум у портфелі до встановленого граничного обсягу відповідальності. Крім того, портфельні гарантії та сек'юритизаційні операції EIF

забезпечують розподіл ризику і можуть вивільняти капітал банків для розширення кредитування МСП [116; 117].

Схожа модель функціонує у системі агентств Fannie Mae та Freddie Mac у США. За даними Федерального агентства фінансування житла США (Federal Housing Finance Agency, FHFA), станом на кінець 2023 р. частину кредитного ризику було передано приватному сектору щодо іпотечних пулів із неоплаченим основним боргом близько 6,7 трлн дол. США, тоді як загальний обсяг ризику в покритті становив приблизно 210 млрд дол. США [118].

Наведені приклади підтверджують, що визначальним елементом сучасних ДКП стає не номінальне здешевлення кредиту, а архітектура розподілу потенційних втрат між учасниками програми. Залежно від частки ризику, яку бере на себе держава, змінюються стимули банків до відбору позичальників, моніторингу кредитного портфеля, управління проблемною заборгованістю та формування резервів. Тому механізм покриття збитків доцільно розглядати як системоутворюючий критерій класифікації сучасних інструментів ДКП.

Принципова важливість саме часткового, а не повного гарантування підкреслюється і в міжнародних рекомендаціях. Зокрема, Світовий банк наголошує, що часткові гарантії забезпечують належні стимули для кредиторів і позичальників, знижують моральний ризик та можуть створювати ефект регулятивного капітального полегшення для банків [19; 119]. Водночас МВФ звертає увагу на суттєві фіскальні наслідки програм кредитної підтримки, оскільки державні гарантії та ризикові позики формують систему умовних бюджетних зобов'язань, які нерідко помилково сприймаються як майже «безкоштовний» інструмент економічної політики [120; 121].

З огляду на це інструменти ДКП пропонуємо систематизувати не лише за формальною організаційною формою, а й за типом розподілу кредитного ризику між державою, банківським сектором і приватними інвесторами. У межах такого підходу виокремлюємо чотири базові моделі державно-приватного розподілу кредитного ризику: модель повного державного покриття, модель часткового симетричного

розподілу ризику, модель покриття першого збитку (*first-loss*) та модель передачі кредитного ризику (*credit risk transfer, CRT*). Кожна з них відображає окрему інституційну конфігурацію участі держави у кредитному процесі та по-різному впливає на фіскальне навантаження, стимули фінансових посередників, рівень залучення приватного капіталу й потенційний мультиплікативний ефект державної підтримки.

Такий підхід дає змогу впорядкувати гарантійні механізми, інструменти рефінансування, конструкції покриття першого збитку та схеми передачі кредитного ризику відповідно до їх реальної економічної природи, а не лише зовнішньої форми. У цьому полягає методологічна перевага запропонованої типології. Вона зміщує акцент із питання «який інструмент використовується» на питання «як розподіляється ризик, хто несе потенційні втрати та які стимули формуються для учасників кредитного процесу».

Узагальнену характеристику основних моделей розподілу кредитного ризику в ДКП наведено в табл. 1.4.

Наведена типологія показує еволюційний перехід від моделі повного державного покриття, у межах якої держава фактично заміщує ринок, до моделей часткового розподілу та передачі кредитного ризику, де публічна участь виконує переважно каталізуючу функцію. Чим меншою є частка прямого ризику держави і чим вищою є участь банків або приватних інвесторів у покритті потенційних втрат, тим більшого значення набувають якість портфельного відбору, прозорість правил, ціноутворення за ризиком, моніторинг і фіскальна звітність. Для України така типологія має прикладне значення, оскільки дає змогу відмежувати компенсаційно-субсидійну логіку ДКП від ризик-орієнтованої моделі, здатної мобілізувати приватний капітал без надмірного накопичення умовних зобов'язань держави.

Запропонована типологія демонструє, що ДКП доцільно класифікувати не лише за формою державної підтримки або типом фінансового інструменту, а передусім за моделлю інституційного розподілу кредитного ризику між державою, банківським сектором і приватними інвесторами. Саме конфігурація розподілу потенційних втрат визначає економічну природу ДКП, оскільки відображає реальний ступінь участі

держави у функціонуванні кредитного ринку, рівень фіскальної експозиції та характер взаємодії між публічним і приватним капіталом. За такого підходу державна кредитна програма постає не лише інструментом стимулювання кредитування, а й механізмом інституційної трансформації ризику в економіці.

Таблиця 1.4

Авторська типологія моделей розподілу кредитного ризику в ДКП

Назва моделі	Частка ризику держави, %	Частка ризику банку, %	Частка ризику приватних інвесторів, %	Інституційна логіка моделі	Орієнтовний фінансовий леверидж
Повне державне покриття	100	0	0	Держава фактично заміщує ринок і бере на себе функції кредитора, гаранта або покупця проблемних активів	~1×
Частковий симетричний розподіл	50–80	20–50	0	Держава знижує ризик банку, але залишає йому частину відповідальності для збереження стимулів до якісного скринінгу та моніторингу та управління проблемною заборгованістю	3–8×
Асиметричне покриття першого збитку (first-loss)	5–20	20–30	50–75	Держава або публічна інституція покриває початковий, найбільш ризиковий шар втрат, знижуючи ризик для приватних інвесторів і посилюючи мобілізацію приватного капіталу	8–15×
Передача кредитного ризику (CRT)	0–20	0–20	60–100	Держава або квазідержавна інституція формує ринкову інфраструктуру для передачі частини кредитного ризику інституційним інвесторам через портфельні, сек'юритизаційні або траншеві механізми	10–20×

Джерело: складено автором на основі узагальнення міжнародної практики гарантійних, траншевих і risk-sharing інструментів.

Примітка: наведені частки ризику та орієнтовний фінансовий леверидж мають аналітико-ілюстративний характер і можуть змінюватися залежно від мандату програми, якості портфеля, рівня гарантійного покриття, наявності першого збиткового шару, участі міжнародних фінансових організацій та глибини ринку інституційних інвесторів.

У межах запропонованого підходу простежується закономірна еволюція моделей ДКП від конструкцій прямого державного поглинання кредитного ризику до механізмів

його часткового, багаторівневого та ринкового перерозподілу. Така трансформація відображає поступову зміну функціональної ролі держави у фінансово-кредитній системі. Якщо на ранніх етапах держава переважно виконувала функцію безпосереднього кредитора або гаранта останньої інстанції, то сучасні моделі дедалі більше орієнтуються на формування механізмів покриття ризиків, фінансового левериджу та створення передумов для мобілізації приватного капіталу. Саме ця тенденція є однією з ключових ознак еволюції сучасної архітектури ДКП у розвинених фінансових системах, де держава дедалі більше стає архітектором ризикової конфігурації кредитного ринку.

Для України воєнний період зумовив не лише інструментальну, а й цільово-пріоритетну трансформацію державних кредитних програм. Їхній акцент поступово змістився від переважного здешевлення кредитного ресурсу та підтримки інвестиційної активності до ширшого кола завдань соціальної стійкості, збереження підприємницького потенціалу, територіального відновлення та підготовки економіки до післявоєнного розвитку. У цьому контексті посилилася соціальна спрямованість ДКП, зокрема щодо підтримки найбільш уразливих верств населення, внутрішньо переміщених осіб, ветеранів, військовослужбовців, молодих сімей та домогосподарств, які втратили житло або стабільні джерела доходу. Окремого значення набули завдання демографічної стабілізації, стимулювання народжуваності, створення умов для повернення громадян в Україну, відновлення житлового фонду та розширення доступу до іпотечного кредитування.

Паралельно змінилися економічні пріоритети ДКП. У воєнний період державна кредитна підтримка дедалі більше орієнтується на релокацію бізнесу, підтримку індустріальних парків, критично важливих виробництв, енергетичної стійкості, логістики та підприємств, здатних забезпечувати зайнятість і податкову базу в умовах воєнних шоків. Отже, воєнна трансформація ДКП проявляється у поєднанні двох процесів. З одного боку, ускладнюється інструментарій гарантування, субсидіювання та розподілу ризиків. З іншого боку, розширюється соціально-економічний мандат

програм, що посилює їхню роль як інструменту кредитної, соціальної, демографічної, регіональної та відновлювальної політики держави.

Модель повного державного покриття кредитного ризику характеризується максимальною концентрацією ризику на стороні держави та фактичним заміщенням ринкового механізму кредитування. Застосування такої моделі є економічно виправданим насамперед в умовах системних криз, структурних шоків або воєнних потрясінь, коли приватний фінансовий сектор втрачає здатність забезпечувати належний рівень кредитної трансмісії. Історичний досвід діяльності Reconstruction Finance Corporation (RFC) у США підтверджує, що подібні конструкції можуть забезпечувати швидку стабілізацію фінансової системи та концентрацію ресурсів у стратегічно важливих секторах економіки [125; 126]. Водночас така модель має обмежений мультиплікативний ефект, супроводжується високим рівнем фіскального навантаження та поступово послаблює ринкову дисципліну, оскільки банки й інші фінансові посередники втрачають стимули до самостійної оцінки кредитного ризику. У довгостроковому періоді це може формувати залежність кредитного ринку від державної підтримки та знижувати ефективність ринкової селекції позичальників.

Модель часткового симетричного розподілу ризику формує більш збалансований механізм взаємодії між державою та банківським сектором, оскільки передбачає збереження частини ризику на балансі кредитора. Така конструкція є інституційно стійкішою порівняно з моделлю повного державного покриття. Подібний підхід широко застосовується у міжнародній практиці програм гарантування кредитів МСП, зокрема у межах SBA 7(a) у США та європейських портфельних гарантійних механізмів. Його ключова перевага полягає у поєднанні державного стимулювання кредитування зі збереженням стимулів банку до належного скринінгу, моніторингу та контролю якості кредитного портфеля. Разом із тим навіть за такої моделі зберігаються ризики недостатньої фінансової додатковості, селективного відбору найменш ризикових позичальників (*cream-skimming*) та накопичення прихованих умовних бюджетних

зобов'язань. Тому оцінювання реальної додатковості кредитних програм має стати одним із ключових напрямів розвитку методології аналізу ефективності ДКП.

Модель асиметричного покриття першого збитку (*first-loss*) відображає складніший рівень організації ДКП, у межах якого держава бере на себе не найбільшу частку сукупного кредитного ризику, а найбільш ризиковий початковий шар можливих втрат. Саме ця конструкція найбільшою мірою відповідає логіці сучасних механізмів змішаного фінансування (*blended finance*), зокрема *funded participation*, *unfunded risk participation*, портфельних гарантій та інших інструментів розвитку, орієнтованих на створення передумов для мобілізації приватного капіталу.

Подібні моделі застосовуються Європейським інвестиційним фондом, програмами InvestEU та іншими міжнародними інституціями розвитку під час фінансування інноваційних, інфраструктурних, кліматичних і відновлювальних проєктів [127]. Їх економічна логіка полягає в тому, що держава або міжнародна фінансова організація виконує функцію каталізатора інвестиційної активності, знижуючи ризик входу для банків та інституційних інвесторів. У цьому контексті публічний сектор трансформує частину системного ризику у механізм стимулювання приватного фінансування. Саме тому такі конструкції забезпечують вищий рівень фінансового левериджу порівняно з класичними моделями прямого субсидування кредитування.

Найбільш складною та ринково орієнтованою конструкцією є модель передачі кредитного ризику (*credit risk transfer, CRT*), у межах якої ризик не лише частково покривається державою, а й трансформується у ринковий фінансовий актив через механізми траншування, сек'юритизації, страхування або перестрахування. Досвід програм CRT агентств Fannie Mae та Freddie Mac свідчить, що такі механізми дають змогу суттєво підвищити масштабованість кредитної підтримки та створити умови для участі інституційних інвесторів у фінансуванні кредитних портфелів [128]. Водночас ефективність цієї моделі безпосередньо залежить від рівня розвитку фінансового ринку, якості регуляторної інфраструктури та ступеня стандартизації активів. За недостатньої прозорості або слабого контролю подібні конструкції можуть не лише перерозподіляти

ризик, а й формувати додаткові джерела системної фінансової нестабільності. Саме тому світова практика після кризи 2008 року супроводжується посиленням вимог до прозорості сек'юритизаційних інструментів, моніторингу ризикових експозицій та регуляторного контролю за складними структурованими продуктами.

Отже, еволюція ДКП у світовій практиці відображає поступовий перехід від моделей прямого державного кредитування та повного покриття ризику до багаторівневих механізмів його часткового розподілу і ринкової трансформації. У цьому контексті модель розподілу кредитного ризику доцільно розглядати як центральний критерій класифікації сучасних ДКП. За цих умов держава дедалі більше виконує функцію не прямого постачальника фінансових ресурсів, а інституційного архітектора ризикової конфігурації кредитного ринку. Саме здатність держави забезпечувати ефективний баланс між фіскальною стійкістю, ринковою дисципліною, створенням передумов для мобілізації приватного капіталу та відповідністю інструменту конкретній фазі економічного циклу визначатиме результативність ДКП у системі відновлення економіки України. Основні моделі розподілу кредитного ризику в ДКП схематично наведено на рис. 1.12.

Рис. 1.12 візуалізує авторську типологію моделей розподілу кредитного ризику в ДКП та демонструє поступовий перехід від повного державного покриття до складніших багаторівневих конструкцій покриття першого збитку (*first-loss*) і передачі кредитного ризику (*credit risk transfer, CRT*). У простіших моделях держава безпосередньо бере на себе весь або переважну частину кредитного ризику. Натомість в асиметричних і траншованих конструкціях формується каскадна система поглинання збитків, у межах якої потенційні втрати розподіляються між державою, банківським сектором і приватними інвесторами відповідно до рівня ризиковості окремих шарів фінансування.

З ускладненням моделі розподілу кредитного ризику змінюється не лише частка потенційних втрат, яку бере на себе держава, а й економічна роль публічної участі у кредитному процесі. У моделі повного державного покриття держава фактично заміщує ринок. У моделі часткового симетричного розподілу вона знижує ризик банку, але

зберігає його відповідальність за якість кредитного рішення. У моделі first-loss держава покриває найбільш ризиковий початковий шар втрат, що дає змогу залучити приватних інвесторів до фінансування менш ризикових траншів. У моделі CRT кредитний ризик трансформується у ринковий фінансовий інструмент і може передаватися широкому колу інституційних інвесторів.

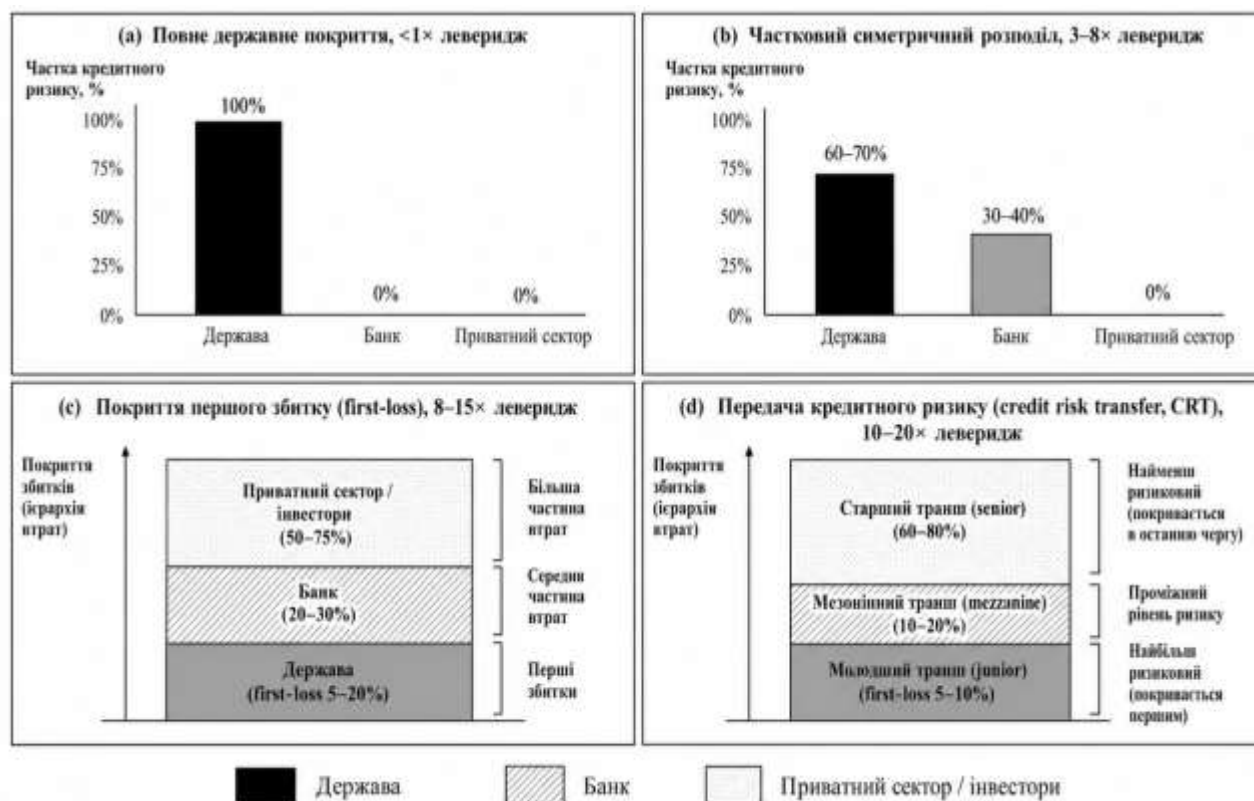


Рис. 1.12. Моделі державно-приватного розподілу кредитного ризику в ДКП

Джерело: авторська розробка

Примітка: леверидж відображає орієнтовне співвідношення мобілізованого приватного капіталу до обсягу державного покриття кредитного ризику.

Отже, у міру переходу від повного державного покриття до CRT зростає потенціал фінансового левериджу. Водночас підвищуються вимоги до якості портфельного відбору, стандартизації активів, прозорості ризикових експозицій, регуляторного контролю та фіскального моніторингу. Для України така логіка має прикладне значення, оскільки дає змогу визначити, які моделі розподілу ризику можуть бути використані на різних етапах

відновлення економіки з урахуванням глибини фінансового ринку, участі міжнародних фінансових організацій та спроможності держави управляти умовними зобов'язаннями.

Запропонована схема дає змогу простежити еволюцію ролі держави на кредитному ринку від прямого поглинання ризику та заміщення ринкового фінансування до формування умов для залучення приватного капіталу через механізми розподілу ризику (*risk-sharing*). У цьому контексті рух від повного державного покриття до покриття першого збитку та передачі кредитного ризику означає перехід від бюджетно-домінантної моделі підтримки до ринково-сумісних конструкцій, орієнтованих на фінансовий леверидж, додатковість і збереження ринкової дисципліни.

Водночас конфігурація розподілу кредитного ризику не вичерпує всіх параметрів оцінювання інструментів ДКП. Не менш важливим є ступінь їх впливу на ринкові умови кредитування, насамперед на ціну кредиту, конкурентне середовище та стимули учасників ринку. Тому наступним параметричним критерієм пропонуємо розглянути ступінь ринковості та ринкової дисторсії (*market distortion*), який відображає інтенсивність впливу інструментів ДКП на ринкові цінові сигнали.

У практиці ЄС інструменти державної підтримки, зокрема гарантії, субсидійовані кредити, компенсаційні механізми та інші форми пільгового фінансування, підпадають під режим контролю державної допомоги. У межах такого підходу ключового значення набуває оцінювання того, чи створює відповідний інструмент економічну перевагу для окремих суб'єктів, наскільки він відповідає принципу додатковості та якою мірою викривляє конкурентне середовище. Саме тому інструменти ДКП доцільно класифікувати залежно від ступеня їх впливу на ринкову ціну кредиту та умови доступу до фінансування.

За цим критерієм виокремлюємо три групи інструментів. Першу групу становлять мінімально дисторсійні, або ринково-сумісні, інструменти. До них належать часткові гарантії, ринково наближене рефінансування, механізми розподілу ризику та передача кредитного ризику, які спрямовані насамперед на усунення ризикових провалів без істотного викривлення процентних ставок і ринкових стимулів. Їх перевага полягає у збереженні ринкової дисципліни та меншому фіскальному навантаженні. Водночас

обмеженням є недостатнє охоплення високоризикових сегментів, які можуть залишатися поза кредитною підтримкою.

Другу групу формують помірно дисторсійні інструменти. До них належать обмежене субсидування процентної ставки, часткова компенсація витрат, гарантії з чітко визначеними лімітами покриття ризику та конструкції покриття першого збитку з жорстко встановленими параметрами участі держави. Такі інструменти вже впливають на ринкові умови кредитування, однак за належного дизайну можуть зберігати баланс між розширенням доступу до фінансування та обмеженням ринкових викривлень. Їх застосування потребує оцінювання додатковості, контролю величини чистої субсидії та моніторингу потенційного впливу на конкуренцію.

Третю групу становлять сильно дисторсійні інструменти. До них належать глибоко субсидовані кредити, повні державні гарантії, списання заборгованості, пряме пільгове кредитування та інші форми суттєвого втручання у ціновий механізм кредитного ринку. Їх застосування може бути виправданим в умовах системних шоків, зокрема воєнних, фінансових, енергетичних або кліматичних криз, коли першочерговим завданням є швидке відновлення доступу до фінансування чи запобігання масовим дефолтам. Водночас саме ці інструменти супроводжуються найбільшими фіскальними ризиками, високою ймовірністю викривлення конкурентного середовища та послабленням стимулів до ефективного відбору проєктів.

Застосування критерію ринкової дисторсії дає змогу поєднати інструментальний аналіз ДКП із принципами конкурентної нейтральності, додатковості та регуляторними підходами ЄС до державної допомоги. У цьому контексті йдеться не про відмову від державного втручання, а про визначення його допустимої глибини, економічного обґрунтування та меж впливу на ринкове середовище.

Таким чином, запропоновані параметричні критерії виконують різні аналітичні функції. Критерій розподілу кредитного ризику дає відповідь на питання, хто саме несе потенційні втрати у межах ДКП. Критерій ринкової дисторсії дозволяє визначити, наскільки інструмент змінює ринкові цінові сигнали та стимули учасників кредитного

процесу. Водночас для повноцінного аналізу ДКП важливо враховувати не лише суб'єктний розподіл ризику та глибину впливу на ринок, а й часовий вимір державного втручання. Саме тому третім параметричним критерієм визначаємо момент втручання у життєвий цикл кредиту (*life-cycle intervention*), який дає змогу з'ясувати, коли саме держава втручається у кредитний процес — до виникнення кредиту, у фазі кризового стресу або після накопичення проблемної заборгованості.

Момент втручання у життєвий цикл кредиту дозволяє розглядати ДКП не як набір окремих рішень, що застосовуються лише на етапі видачі кредиту, а як систему інструментів, здатних впливати на різні фази кредитного циклу. Значення цього критерію особливо зростає в умовах макрофінансової нестабільності, високої невизначеності та посилення циклічності кредитного ринку. За таких умов проблема полягає не лише у недостатньому доступі до нових кредитів. Не менш важливими стають стабілізація вже сформованих кредитних портфелів, запобігання масовим дефолтам та очищення балансів після кризових шоків.

У межах цього критерію виокремлюємо три групи інструментів ДКП: інструменти попереднього втручання, інструменти кризового реагування та інструменти подальшого втручання. До першої групи належать інструменти попереднього втручання (*ex ante*), що застосовуються на етапі відбору позичальника, ухвалення кредитного рішення та видачі кредиту. До них належать державні гарантії, пільгові кредити, механізми покриття першого збитку, цільові програми рефінансування та інші інструменти, спрямовані на зниження кредитного раціонування й розширення доступу до фінансування окремих секторів економіки. Їх основна функція полягає у стимулюванні виникнення нових кредитів і пом'якшенні обмежень, пов'язаних із високим рівнем ризику, дефіцитом забезпечення або недостатньою кредитною історією позичальників. Водночас надмірне використання таких інструментів може послаблювати стимули банків до якісного скринінгу та формувати ризик фінансування економічно слабких або недостатньо життєздатних проєктів.

Другу групу становлять інструменти кризового реагування, що застосовуються безпосередньо у фазі фінансового стресу або економічної кризи. До них належать екстрені кредитні лінії, кредитні канікули, тимчасові реструктуризації, механізми підтримки ліквідності позичальників і спеціальні програми пролонгації кредитних зобов'язань. Їх призначення полягає не стільки у стимулюванні нової кредитної активності, скільки у запобіганні розриву кредитної трансмісії, масовим дефолтам і різкому погіршенню якості банківських активів. Такі інструменти виконують стабілізаційну функцію, однак за тривалого або недостатньо адресного застосування можуть супроводжуватися накопиченням проблемної заборгованості, відкладеними дефолтами, викривленням оцінки кредитного ризику та посиленням морального ризику.

Третю групу формують інструменти подальшого втручання (*ex post*), які застосовуються після виникнення проблемної заборгованості або порушення нормальної кредитної трансмісії. До них належать механізми викупу непрацюючих кредитів (*non-performing loans, NPL*), спеціалізовані компанії з управління активами (*asset management companies, AMC*), «банки поганих активів», програми реструктуризації проблемних портфелів, а також інструменти конверсії боргу в капітал. Їх основна функція полягає в очищенні балансів фінансової системи, відновленні кредитоспроможності банків і створенні передумов для нового кредитного циклу. Водночас такі механізми супроводжуються значними фіскальними витратами, складністю оцінювання проблемних активів, ризиками нерівномірного розподілу втрат між державою, банками й позичальниками, а також загрозою морального ризику.

Виокремлення критерію життєвого циклу кредиту має важливе методологічне значення, оскільки дозволяє оцінювати ДКП не статично, а як адаптивний набір інструментів, що змінюється залежно від фази економічного й кредитного циклу. За такого підходу державне втручання набуває різного змісту: на етапі попереднього втручання воно виконує стимулювальну функцію, у фазі кризи — стабілізаційну, а після накопичення проблемних активів — відновлювальну. Це дає змогу пов'язати

інструментальний дизайн ДКП із циклічністю кредитного ринку, характером ринкових провалів і пріоритетами державної економічної політики.

У сукупності запропоновані параметричні критерії трансформують традиційний статичний опис інструментів ДКП у модель аналізу багаторівневих конфігурацій державного втручання. За такого підходу однакові за формою інструменти можуть формувати різні економічні ефекти залежно від структури розподілу кредитного ризику, ступеня ринкової дисторсії та фази кредитного циклу, у межах якої вони застосовуються. Це створює методологічну основу для подальшого історичного, інституційного та порівняльного аналізу моделей ДКП.

Еволюція інструментів ДКП відображає не лише зміну технічних способів державної підтримки, а й поступову трансформацію ролі держави у кредитних відносинах. Якщо на ранніх етапах переважали прямі форми державного кредитування через бюджетні позики, спеціалізовані державні установи та адміністративний розподіл фінансових ресурсів, то на сучасному етапі дедалі більшого поширення набувають гарантійні, компенсаційні, рефінансувальні та гібридні механізми підтримки. Їх реалізація ґрунтується на частковому розподілі кредитного ризику, фінансовому левериджі та залученні приватного капіталу через систему фінансових посередників.

У цьому контексті історичну еволюцію інструментів ДКП доцільно розглядати крізь поєднання базових і параметричних критеріїв класифікації. Базові критерії дають змогу простежити зміну форми державної участі, типу інструментів, ролі фінансових посередників і функціонального призначення програм. Натомість параметричні критерії поглиблюють цей аналіз, оскільки дають змогу визначити, як у різні історичні періоди змінювалися конфігурація розподілу кредитного ризику, ступінь ринкової дисторсії та момент втручання держави у кредитний цикл. Саме поєднання цих двох рівнів аналізу дає змогу розглядати еволюцію ДКП не як просту зміну набору фінансових інструментів, а як трансформацію інституційної логіки державного впливу на кредитний ринок.

У цьому контексті методологічно значущим є підхід Ё. Monnet, який розглядає розвиток державної кредитної політики як послідовний перехід від директивних

моделей прямого кредитування до ринково орієнтованих механізмів із частковим розподілом ризику [130]. Водночас у межах цього дослідження зазначений підхід пропонуємо доповнити авторською параметричною рамкою, що дозволяє оцінювати кожний історичний етап за трьома ключовими питаннями: хто несе кредитний ризик, наскільки інструмент змінює ринкові стимули та на якій фазі кредитного циклу держава здійснює втручання.

У межах такого підходу виокремлюємо п'ять історичних етапів еволюції інструментів ДКП, кожен із яких характеризується домінуючим типом інструментів, способом участі держави у кредитних відносинах і конфігурацією розподілу кредитного ризику (рис. 1.13).

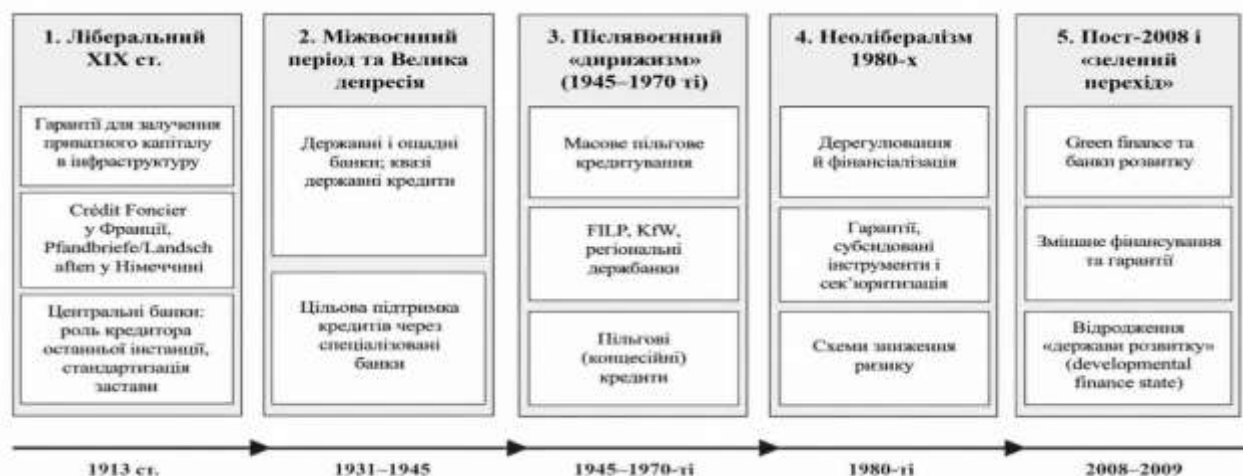


Рис. 1.13. Етапи еволюції державної кредитної політики з урахуванням підходу Ї. Monnet

Джерело: складено автором на основі [130].

Для ліберального періоду XIX ст. були характерні переважно опосередковані інструменти державної участі з обмеженим впливом на ринкове ціноутворення та частковим розподілом ризику між державою і приватним сектором. Держава використовувала гарантійні механізми для залучення приватного капіталу в інфраструктурні та іпотечні проекти. Прикладами такої логіки стали гарантії облігацій залізничних компаній у Великій Британії та США, французький Crédit Foncier de France і німецька система заставних листів (Pfandbriefe). На цьому етапі державна участь не

заміщувала приватне фінансування, а виконувала функцію підвищення довіри до довгострокових фінансових інструментів і зниження ризику для приватних інвесторів.

Велика депресія та міжвоєнний період зумовили перехід до прямих інструментів із високим рівнем державного покриття кредитного ризику. Найбільш показовим прикладом стала діяльність Корпорації фінансування реконструкції (Reconstruction Finance Corporation, RFC) у США, яка безпосередньо кредитувала банки, підприємства та інфраструктурні проєкти. Для цього етапу характерним було активне державне втручання, спрямоване на подолання кредитного раціонування, стабілізацію фінансової системи та відновлення кредитної трансмісії в умовах глибокої економічної кризи.

Післявоєнний період дирижизму став етапом масштабного розвитку державного кредитування через банки розвитку та спеціалізовані фінансові інституції. У Японії ключову роль відігравала Програма фіскальних інвестицій і позик (Fiscal Investment and Loan Program, FILP), у Франції — мережа спеціалізованих кредитних установ, у Німеччині — Банк розвитку KfW. Пільгове кредитування стало одним із базових механізмів структурної модернізації, фінансування інфраструктури, промислового розвитку та післявоєнної відбудови. Водночас така модель супроводжувалася високим рівнем державного контролю над розподілом фінансових ресурсів і ризиками неефективного відбору проєктів.

Неоліберальна трансформація 1980–2000-х рр. не призвела до згортання ДКП, а змінила їхню інституційну форму. Пряме державне кредитування поступово замінювалося ринково-сумісними механізмами, серед яких важливого значення набули сек'юритизація, портфельні гарантії, рефінансування через банки розвитку, механізми часткового покриття кредитного ризику та інструменти державно-приватного партнерства. У результаті держава дедалі частіше виступала не прямим кредитором, а інституційним посередником, який формує умови для мобілізації приватного фінансування, стандартизує активи та частково знижує ризик участі приватних інвесторів.

Після глобальної фінансової кризи 2008 р. остаточно сформувалися гібридні моделі ДКП, що поєднують гарантії, рефінансування, викуп проблемних активів,

змішане фінансування (*blended finance*), ресурсну участь міжнародних фінансових організацій у кредитуванні (*funded participation*), гарантійну участь у покритті кредитного ризику (*unfunded risk participation*), покриття першого збитку (*first-loss*) і механізми передачі кредитного ризику (*credit risk transfer, CRT*). Вважаємо, що принципова відмінність таких моделей полягає у поєднанні ресурсного, гарантійного та ризикотрансферного каналів державної підтримки. Це дає змогу не лише здешевлювати кредит, а й змінювати ризиковий профіль банківського кредитного рішення. Програми InvestEU та інструменти Європейського інвестиційного фонду (European Investment Fund, EIF) стали прикладом конструкцій із високим фінансовим левериджем, спрямованих на мобілізацію приватного капіталу для фінансування інноваційних, інфраструктурних і зелених проєктів. Еволюцію інструментів ДКП за історичними періодами узагальнено в табл. Б.5 Додатка Б.

Історична трансформація інструментів ДКП свідчить про зміну механізмів участі держави у кредитних відносинах. Якщо на ранніх етапах держава переважно виступала прямим постачальником фінансових ресурсів і контролювала їх розподіл, то сучасні ДКП дедалі більше орієнтуються на мобілізацію приватного капіталу через гарантійні механізми, часткове покриття ризику, співфінансування та передачу кредитного ризику на фінансовий ринок. За таких умов ключового значення набуває не стільки обсяг прямого державного фінансування, скільки архітектура розподілу ризику, рівень додатковості та здатність інструменту підтримувати кредитну трансмісію без надмірного викривлення ринкових стимулів.

Отже, еволюція інструментів ДКП підтверджує доцільність їх аналізу як інструментально-інституційних конфігурацій, у межах яких поєднуються різні форми державної участі, механізми розподілу кредитного ризику, рівні ринкової дисторсії та фази втручання у кредитний цикл. Такий підхід створює теоретико-методологічне підґрунтя для подальшого аналізу практики реалізації ДКП в Україні та обґрунтування напрямів удосконалення їх дизайну з урахуванням завдань відновлення економіки.

1.4. Методика режимно-адаптивного оцінювання державних кредитних програм

Якщо у підрозділі 1.2 додатковість, розподіл ризиків і фіскальна стійкість розглядалися як принципи інституційного дизайну ДКП, то в цьому підрозділі вони трактуються як вимірювані категорії оцінювання. Такий перехід дає змогу уникнути отождоження якісного програмного дизайну з фактичною результативністю його реалізації.

ДКП, будучи квазіфіскальним каналом макрофінансового впливу, здатні одночасно створювати позитивні ефекти (пом'якшення кредитних обмежень, підтримка інвестицій, стабілізація доступу до фінансування) та генерувати приховані фіскальні ризики через контингентні зобов'язання і стимульні викривлення, які потребують системного вимірювання та управління [121]. Саме тому оцінювання ДКП не може проводитися за спрощеною логікою обліку бюджетних видатків, кількості виданих кредитів чи формального виконання регламентованих показників. Їх економічна природа полягає у поєднанні селективного впливу на доступ до фінансування, перерозподілу кредитних ризиків між державою, фінансовими посередниками та бенефіціарами, а також у формуванні відкладених і часто неповністю проявлених фіскальних наслідків (рис. 1.14).

Відповідна методологія оцінювання має будуватися на тому, що об'єктом аналізу є не ізольований фінансовий інструмент, а інституційно організована система контрактних стимулів, механізмів розподілу ризиків, процедур відбору, моніторингу та адаптації програмних параметрів у межах мінливого макроекономічного й безпекового середовища. Отож, оцінювання державних кредитних програм слід трактувати як безперервний режимно-адаптивний процес перевірки того, наскільки програмний дизайн, стимульна конфігурація та система контролю забезпечують досягнення заявлених цілей без надмірного накопичення фіскальних, агентських і системних ризиків.

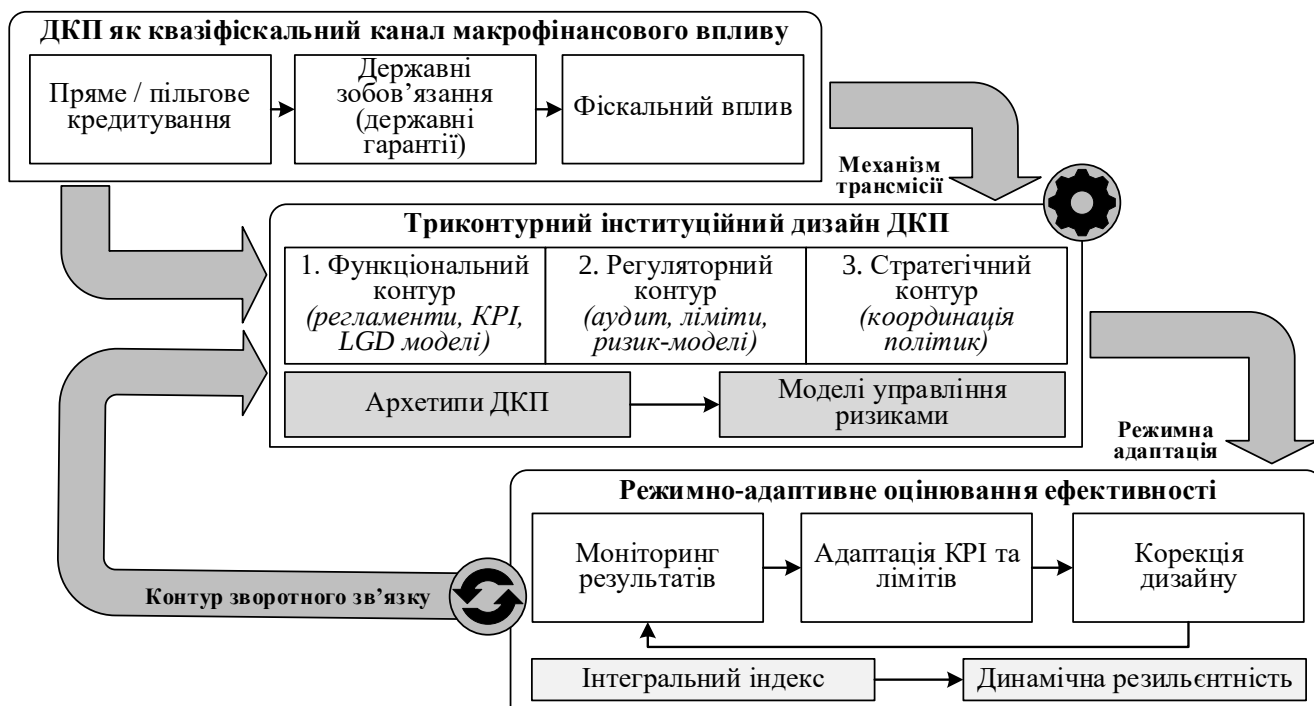


Рис. 1.14. Каскадна модель логічної єдності макрофінансового впливу, інституційного дизайну та методології оцінювання ДКП

Джерело: розроблено автором

Методологічно коректно відмежувати шість взаємопов'язаних категорій оцінювання, які разом формують повний цикл прикладного аналізу державної кредитної програми: 1) релевантність; 2) узгодженість; 3) результативність; 4) ефективність; 5) вплив; 6) стійкість (резильєнтність) (табл. 1.5). Саме такий підхід відповідає сучасним критеріям оцінювання публічних інтервенцій, розробленим Комітетом сприяння розвитку Організації економічного співробітництва та розвитку [19], де визначення критеріїв прямо орієнтує аналітика на оцінювання не лише обсягів витрат і короткострокових випусків, а і досягнення цілей, системної узгодженості, ефективності використання ресурсів та тривалості чистих вигід із урахуванням ризиків [134].

Для державних кредитних програм категорії результативності та ефективності варто доповнити двома спеціалізованими аналітичними площинами, зокрема додатковістю та фіскальною ризиковістю. По-перше, для програм кредитних гарантій та інших форм розподілу ризику саме додатковість є ключовим мостом між операційними

показниками і макроекономічним сенсом інтервенції. По-друге, квазіфіскальна природа кредитних інструментів означає, що вартість програми не дорівнює фактичному касовому видатку в поточному періоді, оскільки гарантії та пільгові умови формують невизначені багаторічні грошові потоки, які, з методологічної позиції, мають оцінюватися за принципом приведеної вартості очікуваних виплат і втрат.

Таблиця 1.5

Дефініційно-методичне розмежування категорій оцінювання ДКП

Категорія	Предмет оцінювання	Ключове питання	Типові показники для ДКП	Методологічний акцент
Релевантність	Цілі та конструкція програми	Чи відповідає програма потребам, пріоритетам і умовам середовища, та чи зберігає цю відповідність при зміні обставин	– відповідність цільовим групам; – відповідність фазі відновлення; – відповідність обмеженням фінансової системи	Контекстний аналіз та перевірка логіки інтервенцій
Узгодженість	Взаємоузгодження з іншими політиками, програмами	Наскільки програма сумісна з іншими інтервенціями в межах країни, сектору, інституції	– відсутність дублювання; – комплементарність із бюджетною та монетарною політикою; – узгодженість із пруденційними вимогами	Аналіз внутрішньої та зовнішньої узгодженості
Результативність	Досягнення заявлених цілей	Чи досягає програма своїх цілей і для кого саме	– обсяг кредитування; – охоплення; частка цільових груп; – виконання умов доступності	Перехід від випусків до результатів (виходів і наслідків)
Ефективність	Віддача на ресурси та своєчасність	Чи перетворює програма ресурси на результати економно та вчасно	– Вартість одиниці результату; – адміністративні витрати; тривалість процедур; – своєчасність компенсацій, виплат	Порівняння з альтернативами та урахування ланцюга результатів
Вплив	Вищорівневі ефекти	Яку різницю створює програма з урахуванням позитивних і негативних ефектів	– зайнятість, інвестиції, випуск; – структурні зрушення; – небажані викривлення	Оцінювання причинності та системних ефектів
Стійкість і резильєнтність	Тривалість чистих вигід і здатність функціонувати під шоками	Чи збережуться чисті вигоди та чи здатна програма планувати, поглинати, відновлюватися і адаптуватися	– фінансова сталість; – ризик-апетит; – стрес-стійкість; – здатність до модифікації правил	Аналіз ризиків, компромісів і резильєнтності систем, що підтримують вигоди

Джерело: систематизовано автором на основі [134-136]

Саме додатковість відмежовує реальний ефект державного втручання від традиційного банківського кредитування, а фінансова ризиковість дозволяє виміряти не лише касовий, а й відкладене бюджетне навантаження кредитної підтримки. На цій позиції наполягає, зокрема, D. Lucas [11], підкреслюючи складність обліку кредитних субсидій через тривалість і ризиковість майбутніх грошових потоків. Водночас, додатковість доцільно трактувати як причинно зумовлений приріст кредитування та економічних результатів, який не виник би без програми, що вимагає контрфактичної логіки процесу, тобто потрібно порівнювати фактичну траєкторію бенефіціарів із гіпотетичною траєкторією без інтервенції. Саме тому для гарантійних схем у практиці оцінювання закріплюється теза, що фінансова додатковість дорівнює кредитам, які не були б видані без гарантії, а встановлення контрфактичної бази є необхідною, хоч і методологічно складною умовою коректного вимірювання [137]. Паралельно, поняття резильєнтності має бути операціоналізоване в інструментальних категоріях. У межах сучасних підходів резильєнтність системи описується як здатність здійснювати чотири функції відносно несприятливих подій: 1) підготовка; 2) поглинання; 3) відновлення; 4) адаптація (табл. 1.6). Таке розуміння переводить складне поняття резильєнтності у вимірювані компоненти для державних кредитних програм, зокрема готовності механізму до шоків, здатності підтримувати кредитні потоки під час реалізації ризиків, швидкості нормалізації функціонування та здатності змінювати структуру програми [136].

З огляду на триконтурну архітектуру інституціонального дизайну, сформовану (рис. 1.7, п.п. 1.2), методологія оцінювання має бути безпосередньо вбудована в запропоновану архітектуру й відображати логіку вкладеності, тобто цільовий контур визначає нормативні критерії успішності, стимульно-ризиковий контур формує механізми досягнення та розподілу ризиків, а зовнішній контур управління, контролю та оцінювання формує підзвітність, дисципліну та адаптивність програми. Цільовий контур задає нормативні межі оцінювання, оскільки на цьому рівні перевіряється суспільна легітимність програми, обґрунтованість державної участі, правильність вибору цільових груп і відповідність стратегічним пріоритетам відновлення.

Таблиця 1.6

Профіль резильєнтності ДКП за функціональною моделлю

Функція резильєнтності	Зміст	Приклади індикаторів (операціоналізація)	Ефект
Підготовка	Нормативна та інституційна готовність програми до шоків	Наявність сценарних протоколів; наявність лімітів і правил авторизації; наявність процедур оцінювання та публічного розкриття; здатність оцінювати витрати й ризики гарантій	Зменшує ймовірність імпровізаційних рішень і прихованих зобов'язань
Поглинання	Здатність підтримувати кредитні потоки та доступність у період дестабілізації	Стабільність охоплення; збереження умов кредитування; керованість дефолтами; швидкість виплат за гарантіями/компенсаціями; відсутність затримок, що руйнують довіру	Визначає антикризовий потенціал програми
Відновлення	Швидкість нормалізації показників і повернення до сталого режиму	Темп зниження частки прострочення; відновлення частки ринкових продуктів після домінування пільгових; скорочення державної підтримки без обвалу кредитування	Дозволяє оцінити, чи програма не зупиняється у стані шоку
Адаптація	Здатність змінювати дизайн без втрати цілей і з контролем ризиків	Перегляд коефіцієнтів гарантійного покриття; перехід до ризик-орієнтованого ціноутворення; уточнення критеріїв прийнятності; впровадження нових інструментів розподілу ризику й прозорого оцінювання	Відображає структурну еволюційність програми, що особливо важливо для відновлення

Джерело: систематизовано автором на основі [19, 31, 138, 139]

Стимульно-ризиковий контур формує параметри додатковості, субсидійності, якості кредитного портфеля, масштабів морального ризику та ймовірності витіснення приватного фінансування. Зовнішній контур управління, контролю та оцінювання забезпечує прозорість, підзвітність, своєчасне виявлення відхилень, сценарне тестування та режимну корекцію правил. Зокрема, практика світових підходів до гарантійних схем фіксує саме таку логіку, що «навіть добре задумана схема може додавати обмежену цінність, бути дорогою або створювати викривлення кредитного ринку за умов помилок конструкції та реалізації. Отже, оцінювання є не постфактум процедурою, а критичним контуром життєздатності механізму програми» [135].

Ключовою помилкою ДКП є редукція оцінювання до контролю витрат і випусків без перевірки того, чи досягнуто мети покращення доступу до фінансування і внеску в

економічний розвиток країни. Саме проти такої редукції спрямована логіка сучасних підходів до оцінювання програм, які прямо демонструють необхідність переходу до оцінювання впливу та поєднання результатів оцінювання з даними про витрати для аналізу ефективності та доцільності масштабування [135].

Доцільно закріпити, що оцінювання державних кредитних програм є процесом, який охоплює весь програмний цикл:

1. Попереднє оцінювання (до запуску або при редизайні) для перевірки релевантності, узгодженості, відповідності інструментарію ринковим викликам та початкового налаштування ризикових параметрів;
2. Поточне оцінювання (в режимі функціонування) – контроль додатковості, фінансової сталості, ризик-менеджменту і спостереження за негативними ефектами;
3. Підсумкове оцінювання (періодичне і поглиблене) для перевірки впливу, стійкості та резильєнтності, а також для ухвалення рішень щодо масштабування, трансформації або згортання неефективних елементів чи всієї програми [135].

У світових принципах гарантійних схем прямо закріплено вимогу систематичного і періодичного оцінювання результативності, зосередженого принаймні на трьох вимірах, зокрема охоплення, додатковість і фінансова сталість, із публічним розкриттям висновків, а комплексна оцінка рекомендована щонайменше раз на три-п'ять років із прозорою методологією та оприлюдненням результатів [135]. Згадані положення слід узгодити з інституційною логікою, де державні кредитні програми концептуалізуються як квазіфіскальна кредитна політика і як канал мікротаргетованого макрофінансового регулювання. Звідси випливає, що оцінювання має одночасно відповідати двом площинам програми: а) мікроекономічній (доступ до кредиту, умови, ризикова дисципліна, контрактні стимули); б) макрофінансовій (внесок у стабілізацію кредитних потоків, структурні пріоритети, фіскальна стійкість через контингентні зобов'язання). В академічній літературі підкреслюється, що без коректного вимірювання субсидійності та рівня ризиків кредитні програми можуть недооцінюватися або

переоцінюватися як інструмент стимулювання, оскільки їхня вартість пов'язана з невизначеними потоками на довгих горизонтах і не зводиться до касового підходу [11].

Для формалізації інтеграції триконтурної архітектури та критеріїв оцінювання пропонується аналітична матриця (табл. 1.7), яка перетворює абстрактну конструкцію у набір конкретних питань і джерел даних.

Таблиця 1.7

Матриця узгодження триконтурної архітектури ДКП з критеріями оцінювання та інформаційними вимогами

Контур архітектури	Об'єкт вимірювання	Основні критерії оцінювання	Інструменти та дані	Типові ризики, що мають вимірюватися
Цільовий контур (нормативно-цільова підсистема)	Дерево цілей, критерії відбору цільових груп, межа державної участі	Релевантність і узгодженість; первинна оцінка стійкості і результату	Аналіз проблеми, падіння ринку; теорія змін; порівняння з альтернативами; аналіз узгодженості політик	Помилкове таргетування; дублювання політик; переоцінка спроможності бюджету чи інституцій підтримувати програму
Стимульно-ризиковий контур (параметри інструментів і стимулів)	Механізм перерозподілу ризиків, ціноутворення, частковість гарантії, підтримки, правила претензій	Результативність, ефективність, додатковість, фінансова сталість	Портфельні дані кредитів; дані про ставки, строки, забезпечення; правила стягнення; дані про дефолти; параметри PD-LGD-EAD	Моральний ризик і послаблення дисципліни; прихований фінансовий ризик; неадекватне ціноутворення та недостатні резерви
Контур управління, контролю та оцінювання (зовнішній)	Підзвітність, прозорість, контроль якості портфеля, періодичність оцінювання, публічне розкриття	Ефективність управління; стійкість і резильєнтність; вплив	Регламент моніторингу, аудит, інформаційне розкриття, періодична оцінка, стрес-тести, сценарний аналіз	Інституційне захоплення; непрозорість; накопичення ризиків поза бюджетною процедурою; відсутність коригування правил під час шоків

Джерело: систематизовано автором на основі [19, 134, 140, 141]

Водночас, для забезпечення логічної узгодженості з триконтурною архітектурою інституційного дизайну ДКП і принципами режимної адаптивності, додатковості, прозорості та балансу ефектів і ризиків пропонуємо багатовимірну рамку оцінки інституційно-резильєнтної ефективності державних кредитних програм (ІРЕ-ДКП). Рамка ІРЕ-ДКП розглядає програму як інституційно вбудований портфель фінансових

контрактів і правил, що генерує: а) соціально-економічні результати; б) стимульні реакції учасників; в) ризики для бюджету й фінансової системи; а також г) потребує механізмів управління, контролю та оцінювання. Таке розуміння узгоджується з міжнародними принципами щодо кредитно-гарантійних програм, де систематичне оцінювання, прозора методологія і публічне розкриття розглядаються як умова підзвітності та запобігання дорогим конструкціям із низькою додатковістю [19].

Рамка ІРЕ-ДКП структурована за шістьма взаємопов'язаними вимірами, що відображають повний цикл оцінювання та специфіку кредитних інструментів:

1. цільова результативність і адресність;
2. додатковість (фінансова та економічна);
3. ефективність витрат і субсидійності;
4. резильєнтність;
5. інституційна якість управління та прозорість;
6. фіскальний ризик і фіскальна стійкість механізму.

У методологічному відношенні рамка опирається на систему критеріїв оцінювання кредитних програм (релевантність, узгодженість, результативність, ефективність, вплив, стійкість), що забезпечує її сумісність із порівнюваними підходами державної політики та програмного оцінювання ОЕСР [134].

Інтеграція рамки ІРЕ-ДКП у триконтурну архітектуру відбувається у такій відповідності:

1) цільовий контур формує нормативні межі результативності та адресності й задає критерії суспільної легітимності;

2) стимульно-ризиковий контур визначає механізм перетворення державної підтримки на кредитні потоки та додатковість, одночасно генеруючи портфельні ризики й можливі ефекти витіснення;

3) управлінсько-оцінювальний контур забезпечує прозорість, контроль якості портфеля, періодичне оцінювання та режимну адаптацію параметрів програми.

Така постановка відповідає міжнародним принципам, де підкреслюється потреба наявності внутрішніх контурів контролю та системи оцінювання для підтримки фінансової сталості й результативності кредитних програм (табл. 1.8) [19].

Таблиця 1.8

Узгодження вимірів рамки ІРЕ-ДКП із критеріями оцінювання інтервенцій та триконтурною архітектурою

Вимір рамки ІРЕ-ДКП	Зміст оцінювання	Домінантні критерії оцінювання інтервенцій	Контур архітектури, що є носієм виміру
Цільова результативність і адресність	Досягнення цільових показників, точність таргетування, узгодженість із пріоритетами відновлення	Релевантність, узгодженість, результативність	Цільовий
Додатковість	Чистий приріст кредиту та поліпшення умов; економічні наслідки понад контрфактичний рівень	Вплив, результативність	Стимульно-ризиковий (із прив'язкою до цільового)
Ефективність витрат і субсидійності	Вартісна результативність, приведена вартість субсидій і витрат на одиницю додатковості	Ефективність	Стимульно-ризиковий, управлінсько-оцінювальний
Резильєнтність	Здатність діяти під шоками та адаптуватися без втрати цілей і без некерованих ризиків	Стійкість, результативність	Управлінсько-оцінювальний (із відбиттям в параметрах стимульно-ризикового)
Інституційна якість і прозорість	Підзвітність, регулярність оцінювання, відкритість даних, якість процедур	Узгодженість, ефективність, стійкість	Управлінсько-оцінювальний
Фіскальний ризик і стійкість	Очікувані втрати, сценарні витрати, контингентні зобов'язання, потреба у резервах	Стійкість, ефективність	Стимульно-ризиковий, управлінсько-оцінювальний

Джерело: систематизовано автором

Для синтезу багатовимірних результатів оцінювання в компаративний показник, придатний для міжпрограмного порівняння та моніторингу в часі, пропонуємо інтегральний індекс ефективності та резильєнтності державної кредитної програми I_{EP} . Пропозиція побудови ІРЕ-ДКП на базі індексу обумовленна відносною операційною простотою побудови та достатнім рівнем порівнюваності за різні періоди часу (рис. 1.15). Однак, наша пропозиція ІРЕ-ДКП передбачає доповнення додатковими

компонентами, що дозволить досягти компромісу між глибиною та керованістю у процесі оцінювання.

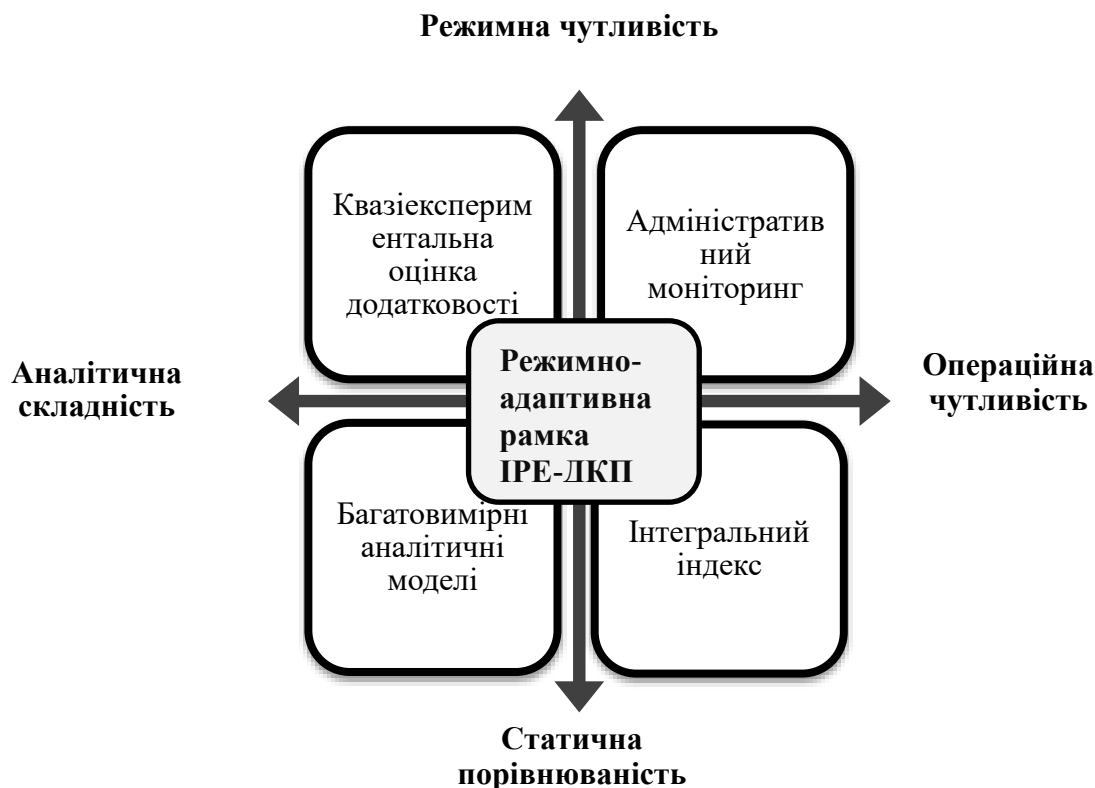


Рис. 1.15. Компроміси у дизайні оцінювання ДКП

Джерело: розроблено автором

Індекс не замінює детальний аналіз, а виконує роль узагальнювача, який структурує інформацію за критично значущими вимірами та забезпечує прозору логіку балансу ефектів і ризиків. Позначимо множину вимірів рамки $K = \{T, A, C, R, G, F\}$, де:

T - цільова результативність і адресність;

A - додатковість;

C - ефективність витрат і субсидійності;

G - інституційна якість управління й прозорість;

F - фіскальна стійкість (ризик-орієнтований вимір, де більше значення означає кращу стійкість і менший фіскальний ризик).

Тоді інтегральний індекс визначається як зважена сума субіндексів:

$$I_{EP} = \sum_{k \in K} w_k S_k, \quad \sum_{k \in K} w_k = 1, \quad 0 \leq w_k \leq 1. \quad (1.5)$$

Субіндекс S_k агрегує нормовані індикатори відповідного виміру:

$$S_k = \sum_{j=1}^{m_k} v_{kj} z_{kj}, \quad \sum_{j=1}^{m_k} v_{kj} = 1, \quad (1.6)$$

де z_{kj} - нормоване значення індикатора x_{kj} по шкалі $[0; 1]$, v_{kj} - ваги індикаторів у середині кожного виміру (за потреби рівні чи ризикозважені). Підхід до нормування визначається вибором опорних значень і має бути сталим у часі для забезпечення порівнянності, що дозволяє поєднати компаративність і гнучкість, оскільки незмінність базових процедур нормування зберігає порівнюваність у часі, тоді як зміна ваг дозволяє враховувати зміщення пріоритетів державної політики в різних режимах: 1) воєнної стабілізації; 2) відновлення; 3) структурної трансформації.

Нормування для індикаторів прямої спрямованості (стимуляторів) пропонується здійснювати за методом мінімум-максимум у межах визначеного періоду оцінювання або за нормативними межами:

$$z_{kj} = \frac{x_{kj} - x_{kj}^{\min}}{x_{kj}^{\max} - x_{kj}^{\min}}. \quad (1.7)$$

Для індикаторів зворотної спрямованості (дестимуляторів), наприклад частка прострочення або затримка виплат, використовується інверсійний підхід:

$$z_{kj} = \frac{x_{kj}^{\max} - x_{kj}}{x_{kj}^{\max} - x_{kj}^{\min}}. \quad (1.8)$$

Якщо опорні значення визначаються нормативно (ліміти, цільові показники, граничні рівні), доцільним є цільове нормування із обмеженням в 1, що знижує чутливість до викидів і відповідає логіці підзвітності:

$$z_{kj} = \min\left(1, \frac{x_{kj}}{x_{kj}^{\text{target}}}\right) \quad \text{або} \quad z_{kj} = \min\left(1, \frac{x_{kj}^{\text{target}}}{x_{kj}}\right), \quad (1.9)$$

для прямої та зворотної спрямованості відповідно.

Режимна адаптивність індексу реалізується через матрицю ваг w_k , що змінюється залежно від макроекономічного режиму, зберігаючи незмінними визначення індикаторів і процедури нормування (табл. 1.9). Така конструкція забезпечує методологічно коректну зміну функції корисності державної кредитної програми без руйнування порівнянності вимірів, а також робить явними компроміси між масштабом підтримки, додатковістю та фіскальною стійкістю.

Таблиця 1.9

Режимно-адаптивна матриця ваг w_k для інтегрального індексу I_{EP} *

Вимір k	Воєнна стабілізація	Відновлення	Структурна трансформація
Результативність і адресність	0,15	0,20	0,15
Додатковість	0,10	0,25	0,20
Ефективність витрат і субсидійності	0,10	0,15	0,20
Резильєнтність	0,25	0,15	0,15
Управління і прозорість	0,20	0,10	0,15
Фіскальна стійкість	0,20	0,15	0,15

* сума ваг у кожному режимі дорівнює 1

Джерело: розроблено автором

Логіка матриці полягає у підвищенні ваг резильєнтності та фіскальної стійкості в умовах воєнної нестабільності (висока ціна збоїв і ризик накопичення контингентних зобов'язань), у посиленні ваг додатковості у фазі відновлення (потреба у чистому прирості інвестицій та кредиту), а також у зміщенні акценту до ефективності витрат, субсидійності та інституційної якості у фазі структурної трансформації (зменшення витіснення ринку та закріплення сталих механізмів фінансування) [142, 143]. Режимно-адаптивний характер оцінювання означає, що сама функція успішності державної

кредитної програми не є сталою (рис. 1.16). У фазі воєнної стабілізації пріоритету набувають безперервність кредитної підтримки, операційна стійкість, швидкість реакції, збереження доступу до фінансування та контроль хвостових фіскальних ризиків. У фазі відновлення центральним стає вимір чистої додатковості, тобто здатності програми забезпечувати приріст кредиту, інвестицій і господарської активності понад контрфактичний рівень. У фазі структурної трансформації фокус зміщується до вартісної ефективності, якості інституційного управління, зниження субсидійної залежності та мінімізації ефектів витіснення ринкових механізмів. Відтак режимно-адаптивне вагування не змінює сутності індикаторів, але змінює їх пріоритетність відповідно до домінантних завдань фінансової політики.

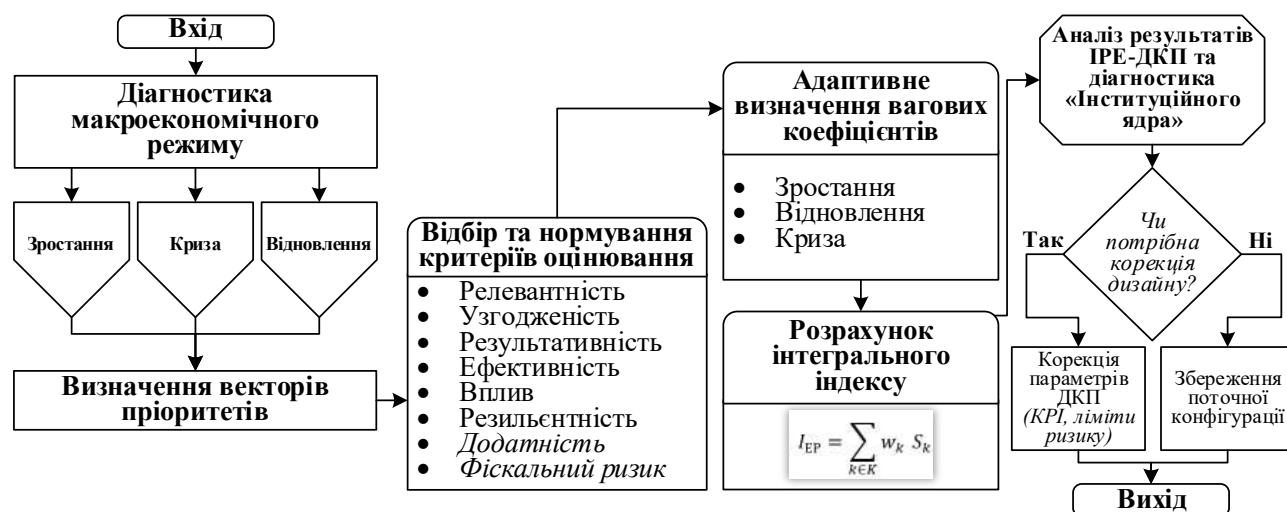


Рис. 1.16. Алгоритм режимно-адаптивного оцінювання ДКП

Джерело: розроблено автором

Отож, індикаторна система рамки ІРЕ-ДКП має задовольняти три методологічні вимоги: по-перше, відображати ланцюг результатів і забезпечувати перехід від випусків до наслідків і впливу; по-друге, бути сумісною з ризик-орієнтованим підходом до контингентних зобов'язань; по-третє, мати відтворювані процедури вимірювання на основі наявних даних реєстрів і банківської звітності.

Такі вимоги узгоджуються з міжнародними підходами до оцінювання кредитно-гарантійних програм, де ключовими вимірами результативності визнаються охоплення,

додатковість і фінансова стійкість, а систематичне оцінювання має бути прозорим і періодичним.

Методика вимірювання додатковості передбачає, що базовою одиницею аналізу є кредитна угода або позичальник, а контрфактична база будується через зіставлення бенефіціарів із порівнянною групою без підтримки. Для емпіричного оцінювання фінансової додатковості доцільно застосовувати квазіекспериментальні підходи, зокрема метод різниці різниць у поєднанні зі зіставленням, що широко використовується у практиці оцінювання кредитних гарантій у країнах ОЕСР та ЄС.

Формально різниця різниць для фінансової додатковості кредитування може бути подана як:

$$\Delta A^{\text{fin}} = (\bar{Y}_1^T - \bar{Y}_0^T) - (\bar{Y}_1^C - \bar{Y}_0^C), \quad (1.10)$$

де Y - показник доступу до кредиту або умов (обсяг, ставка, строк, вимоги до забезпечення), T - група учасників програми, C - контрольна група, 0 - період до участі, 1 - період після участі. Результат ΔA^{fin} інтерпретується як чистий ефект програми за умови прийнятної якості зіставлення та стабільності трендів [137].

Ефективність витрат і субсидійності у квазіфіскальних ДКП повинна вимірюватися через приведену вартість сукупних бюджетних і квазібюджетних витрат на одиницю додатковості, а не через касові видатки у поточному році. Зокрема, для програм компенсації процентної ставки та гарантій базовим є показник вартісної результативності:

$$CE = \frac{PV(\text{Cost})}{\Delta A^{\text{fin}}}, \quad PV(\text{Cost}) = \sum_{t=0}^T \frac{\mathbb{E}[CF_t]}{(1 + r_t)^t}, \quad (1.11)$$

де CF_t - очікувані чисті грошові потоки для бюджету (виплати мінус доходи від комісій та відшкодувань), r_t - ставка дисконту, T - горизонт оцінювання (п'ять років). Такий підхід узгоджується з фінансово-економічним трактуванням вартості державної кредитної підтримки [11].

З огляду на міжнародну практику та проведений теоретико-методологічний аналіз пропонуємо розширену систему індикаторів рамки ІРЕ-ДКП (табл. 1.10). Запропонована

система індикаторів рамки ІРЕ-ДКП чітко демонструє логіку розширення вимірювання:

- 1) цільовий контур задає нормативну ефективність і адресність;
- 2) стимульно-ризиковий контур забезпечує вимірювання чистого внеску (додатковості) та ресурсної ефективності з урахуванням ризиків і витіснення;
- 3) управлінсько-оцінювальний контур підтримує прозорість, регулярне оцінювання й резильєнтність.

Таблиця 1.10

Система індикаторів рамки ІРЕ-ДКП

Контур архітектури	Група індикаторів	Позначення	Вимірювання	Періодичність	Типові джерела даних
1	2	3	4	5	6
Цільовий	Точність таргетування	T_1	Частка кредитів цільовим групам у загальній видачі програми	щокварталу	реєстр програми, дані заявок
	Релевантність пріоритетам відновлення	T_2	Частка фінансування у пріоритетних секторах, територіях відновлення	щопівріччя	реєстр програми, класифікація КВЕД/регіон
	Доступність і справедливість умов	T_3	Частка відмов із причин, пов'язаних із дискрецією; Розподіл за вразливими групами	щокварталу	реєстр заявок, аудит
Стимульно-ризиковий	Фінансова додатковість (обсяг)	A_1	ΔA^{fin} за DiD (різниця-в-різницях) або зіставленням	щороку	кредитні реєстри, звітність банків
	Фінансова додатковість (умови)	A_2	Зміна ставки, строку, забезпечення у порівнянні з контрафактичним рівнем	щороку	кредитні договори, реєстр забезпечення
	Економічна додатковість	A_3	Приріст інвестицій, зайнятості у бенефіціарів відносно контролю	щороку	податкові дані, статистика праці
	Витіснення приватного кредиту	C_1	Частка пільгових продуктів у нових видачах сегмента; зміна ринкових ставок	щопівріччя	банківська статистика, НБУ
	Вартісна ефективність	C_2	$CE = PV(\text{Cost})/\Delta A^{\text{fin}}$	щороку	бюджетні дані, реєстр виплат, дисконт
	Якість портфеля	F_1	Частка прострочення, рівень дефолтів, відшкодуваність	щокварталу	звітність банків, гарантійні вимоги

Продовження табл. 1.10

1	2	3	4	5	6
Управлінсько-оцінювальний	Прозорість і розкриття інформації	G_1	Регулярність публічних звітів; повнота набору показників	щопівріччя	офіційні публікації, аудит
	Періодичність і якість оцінювання	G_2	Наявність оцінок додатковості, фінансового ризику, стрес-тестів	Щороку, раз на 3–5 років	звіти оцінювання
	Режимна адаптивність параметрів	R_1	Наявність формальних тригерів коригування; швидкість змін правил	за подіями, щопівріччя	нормативні акти програми
	Операційна безперервність	R_2	Частка періодів без збоїв у видачі та обслуговуванні; час відновлення	щомісяця	операційні журнали, банки/агенції

Джерело: розроблено автором

Важливим елементом є оцінювання фінансового ризику ДКП, яке ґрунтується на розумінні того, що гарантії та інші форми державного ризик-покриття створюють контингентні зобов'язання, які не завжди відображаються у традиційних бюджетних показниках, але можуть матеріалізуватися у значні витрати в періоди стресу. МВФ підкреслює необхідність посилення процедур оцінювання пропозицій гарантій, кількісної оцінки ризиків, бюджетування, обліку, моніторингу й розкриття (рис. 1.17) [139].

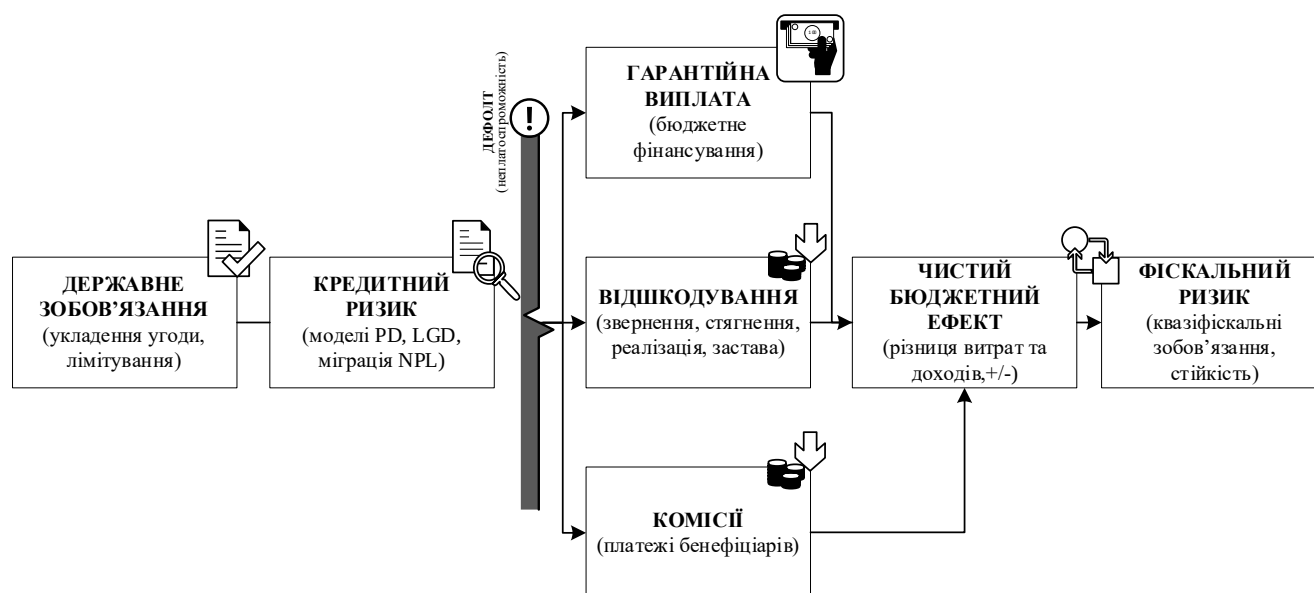


Рис. 1.17. Трансмсія фінансового ризику в рамках реалізації ДКП

Джерело: розроблено автором

Базова модель очікуваних втрат для кредитної експозиції визначається як:

$$EL = PD \cdot LGD \cdot EAD, \quad (1.12)$$

де PD - імовірність дефолту, LGD - частка втрат у разі дефолту, EAD - експозиція на момент дефолту. Така модель є стандартом кредитного ризику та використовується в практиках управління кредитними ризиками державних програм і контингентних зобов'язань [144]. Для часткових державних програм (коефіцієнт покриття $C \in (0,1)$) очікувані фінансові витрати мають враховувати, що держава покриває частку втрат, а також може отримувати доходи від комісій і відшкодування після стягнення. Розширення моделі очікуваних втрат для держави може бути подане так:

$$EL_{\text{держ}} = PD \cdot (C \cdot LGD \cdot EAD) \cdot (1 - \rho) - \mathbb{E}[Fee], \quad (1.13)$$

де ρ - очікувана частка відшкодування державі (регрес, стягнення, суброгація) від виплачених сум, $\mathbb{E}[Fee]$ - очікувані доходи від комісій у приведеній вартості. Якщо комісії збираються авансом або протягом строку дії програми, їх доцільно дисконтувати в єдиній системі з очікуваними виплатами. Такий підхід відповідає підходам ризик-менеджменту, де наголошується важливість оцінювання очікуваних витрат, лімітування та побудови правил для стягнення і відшкодуваності.

Фінансова стійкість у рамках ІРЕ-ДКП оцінюється як здатність програми витримувати реалізацію очікуваних і несприятливих втрат без некерованого розширення бюджетних видатків і без руйнування довіри учасників. На рівні субіндексу F це може бути відображено через нормовану величину очікуваних втрат та сценарної хвостової витрати у співвідношенні до ліміту, резерву:

$$F = 1 - \text{Norm}\left(\frac{EL_{\text{портфель}}}{\text{Reserve} + \text{Limit}}\right), \quad (1.14)$$

де $Reserve$ - сформовані резерви, фонди покриття, $Limit$ - нормативні ліміти нових гарантій або експозиції. Нормування здійснюється за шкалою $[0; 1]$ з інверсією, оскільки більший відносний очікуваний збиток означає нижчу стійкість.

Проте очікувані втрати не вичерпують повного ризик-профілю, оскільки в умовах воєнної економіки, структурної невизначеності та високої корельованості шоків

необхідним є сценарне випробування стійкості програми. Сценарне випробування стійкості (стрес-тестування) державної кредитної програми є обов'язковим елементом резильєнтності, оскільки дозволяє оцінити не лише очікувані, а й умовні витрати бюджету та здатність інституційного механізму підтримувати функції у несприятливих умовах. Принципи Базельського комітету вказують, що стрес-тестування має бути вбудовано в управління ризиками через цілі, управління, політики, процеси, методологію, ресурси та документацію, що забезпечує відтворюваність і використання результатів [145].

Для рамки ІРЕ-ДКП пропонується три сценарії на п'ятирічному горизонті:

1. Базовий сценарій, який передбачає помірну макрофінансову волатильність, керовані кредитні втрати, стабільність процедур виплат і адміністрування;
2. Несприятливий сценарій, який охоплює погіршення якості портфеля через падіння доходів позичальників, підвищення вартості ресурсів, зростання прострочення та частоти звернень за гарантіями;
3. Екстремальний сценарій, включає поєднання різкого погіршення якості портфеля, падіння вартості застави (для іпотеки та інвестиційних кредитів), затримок бюджетних виплат і концентраційних ризиків. Логіка екстремального сценарію відповідає вимозі достатньої жорсткості припущень, яку підкреслено принципами сценарного стрес-тестування та імплементовано в практику банків США [145].

Методика розрахунку впливу сценаріїв на портфель і бюджет передбачає перерахунок параметрів ризику та побудову очікуваних грошових потоків за портфелем. Формально для сценарію s визначаються:

$$PD_s = PD_0 \cdot \lambda_{PD}(s), \quad (1.15)$$

$$LGD_s = LGD_0 \cdot \lambda_{LGD}(s), \quad (1.16)$$

де $\lambda_{PD}(s)$, $\lambda_{LGD}(s)$ - сценарні множники, що відображають погіршення чи поліпшення ризикового середовища.

Далі обчислюються очікувані виплати за гарантіями та чисті фінансові потоки:

$$\mathbb{E} \left[CF_t^{(s)} \right] = \mathbb{E} \left[\text{Payout}_t^{(s)} \right] + \text{Subsidy}_t - \text{Fee}_t^{(s)} - \mathbb{E} \left[\text{Recovery}_t^{(s)} \right] + \text{Admin}_t, \quad (1.17)$$

а бюджетний ефект у приведеній вартості:

$$PV^{(s)} = \sum_{t=0}^T \frac{\mathbb{E}[CF_t^{(s)}]}{(1 + r_t)^t}. \quad (1.18)$$

Порівняння $PV^{(s)}$ між сценаріями забезпечує оцінку чутливості програми, а різниця між несприятливим, екстремальним і базовим сценаріями інтерпретується як умовний фінансовий ризик програми. Така постановка узгоджується з ризик-орієнтованими підходами до оцінювання державних кредитних програм і з інструментарієм МВФ щодо оцінювання фінансових ризиків від гарантій і позик, що включає сценарний аналіз і кредит-скорингову логіку.

Окремим елементом прозорості та управління є інституційне закріплення процедур надання та обліку ДКП і реєстрів операцій із контингентними зобов'язаннями, що підсилює доказовість оцінювання та запобігає латентному накопиченню зобов'язань. Наявність процедурних рамок і реєстрів у національному контексті створює організаційну основу для інтеграції оцінювання фінансового ризику ДКП у загальну систему управління державними фінансами [146].

Отож, встановлено, що інституційний дизайн ДКП суттєво впливає на те, які саме ефекти та ризики домінують, якими є канали передачі підтримки та які механізми прозорості й оцінювання є критично необхідними. Для прикладного аналізу пропонуємо матрицю архетипів (табл. 1.11), що відображає чотири типові моделі інституційної організації кредитної підтримки (включно з житловим фінансуванням), релевантні для відновлення та подальшої трансформації фінансового ринку.

Емпіричні приклади підтверджують істотність архетипів для оцінювання ризиків і ефектів. Державний житловий банк як інструмент післявоєнної реконструкції і житлової політики ілюструється практикою «Husbanken», заснованого у 1946 році для підтримки реконструкції та нового будівництва, для такого архетипу критичними стають показники субсидійності та довгострокової фінансової стійкості [147]. Архетип агенції сек'юритизаційної підтримки ілюструється діяльністю «Japan Housing Finance Agency» [148], яка трансформувала модель від прямого кредитування до підтримки

сек'юритизації для забезпечення довгострокових фіксованих іпотечних кредитів через приватні фінансові установи; у цьому випадку оцінювання має включати показники стійкості фондування та системних ефектів. Для архетипу державного гарантування вторинного ринку релевантним є приклад «Canada Mortgage and Housing Corporation» [149], яка гарантує своєчасні виплати інвесторам за іпотечними цінними паперами, а також функціонування ринку сек'юритизації; це підвищує вимоги до обліку лімітів гарантій і прозорості фіскальних зобов'язань. Архетип квазідержавних інституцій зі змішаним мандатом у вторинному іпотечному ринку відображено в дослідженнях ролі держави у системі США після кризи, де аналізується модель державно підтримуваних підприємств, імпліцитних гарантій і варіантів реформування [150; 151; 152], такий архетип підсилює значущість стрес-оцінювання і вимірювання прихованих субсидій та системного ризику.

Таблиця 1.11

Матриця інституційних архетипів ДКП

Архетип	Інституційна конструкція	Очікувані ефекти	Ключові ризики	Пріоритети оцінювання в рамці ІРЕ-ДКП
Державний банк, агенція прямого кредитування тощо	Держава напряму кредитує або здійснює пільгове фінансування через спеціалізовану установу	Швидке розгортання кредиту, адресне фінансування пріоритетів, компенсація провалів ринку у шоках	Політична дискреція; низька додатковість через заміщення; зростання фіскального навантаження; ризик накопичення збитків	<i>T, C, G, F</i> із підвищеною увагою до субсидійності й контролю якості портфеля
Державна гарантійна установа	Часткове покриття кредитних втрат, розподіл ризику з фінансовими посередниками	Розширення доступу до кредиту, мобілізація приватного ресурсу, зниження вимог до забезпечення	Моральний ризик; недооцінка контингентних зобов'язань; хвостові бюджетні витрати під стресом	<i>A, F, G, R</i> із фокусом на очікуваних втратах і дисципліні вимог
Державна агенція рефінансування та сек'юритизації	Підтримка довгострокового ресурсного забезпечення через рефінансування чи сек'юритизацію	Зниження ризику строковості, розвиток довгого ресурсу, відновлення інвестиційних циклів	Системний ризик структури фондування; ризик стандартизації, що знижує якість андеррайтингу	<i>R, G, F</i> з акцентом на прозорість і ризиків стійкість фондування
Квазідержавна інституція вторинного ринку зі змішаним мандатом	Поеднання публічного мандату й ринкових інструментів, гарантування або підтримка вторинного ринку	Масштабування ринку, зниження премій за ризик, розвиток інфраструктури фінансування	Імпліцитні гарантії, системний ризик, регуляторні викривлення, фіскальні наслідки у кризах	<i>G, F, R</i> з посиленням стрес-тестуванням і вимірюванням імпліцитної підтримки

Джерело: розроблено автором

Український контекст підкреслює практичну значущість матриці архетипів для режимної адаптивності. Національний банк України фіксує домінування пільгової іпотеки у нових видачах, водночас наголошуючи на обмеженій здатності держави тривало субсидіювати іпотеку за чинною моделлю та на потребі розвитку ринкових продуктів і стійкої інфраструктури фінансування, що свідчить про особливе значення індикаторів витіснення, субсидійності, резильєнтності та фіскальної стійкості в оцінюванні ДКП.

Водночас, методологія оцінювання додатковості й впливу державних кредитних програм має обмеження, пов'язані з побудовою контрфактичної бази. Само-відбір учасників програми, відмінності між бенефіціарами та контрольною групою, а також можливі порушення припущення паралельних трендів у воєнній економіці можуть зсувати оцінки ефекту. Міжнародні огляди підкреслюють, що хоча сучасні підходи з контрфактичним вимірюванням існують, їх застосування у практиці оцінювання кредитних програм є нерівномірним, а якість результатів залежить від доступності даних і коректності дизайну оцінки. В свою чергу ризик-орієнтовані моделі фіскального ризику обмежені невизначеністю оцінок PD та LGD , структурними зламами у ризиковому середовищі та можливими концентраційними ефектами, які посилюються у кризові періоди. Емпіричні дані щодо реалізації контингентних зобов'язань свідчать, що масштаб фіскальних наслідків у стресові періоди може бути значним, а співнастання подій підвищує хвостові ризики, що не повністю відображається простими очікуваними моделями, що вимагає комбінування очікуваних оцінок із сценарними та умовними вимірами ризику [153].

Резюмуючи, інтегральний індекс I_{EP} має практичні обмеження інтерпретації, пов'язані з вибором опорних значень для нормування та визначенням ваг. Режимно-адаптивне вагування підвищує відповідність індексу I_{EP} цілям політики в різні періоди, однак потребує прозорості та стабільної методології, щоб уникнути маніпулятивної зміни ваг. За таких умов $IPE-ДКП_{EP}$ доцільно застосовувати разом із профілем субіндексів і розкриттям чутливості результатів до ваг. Це забезпечує відповідність загальним

принципам оцінювання, підзвітності та порівнюваності результатів. Подальше посилення цієї методології можливе через поглиблення моделей зв'язку макроекономічних шоків із якістю кредитних портфелів, деталізацію грошових потоків для різних інструментів ДКП, оцінювання ефектів витіснення та структурних змін кредитного ринку, а також формалізацію режимної адаптивності через систему тригерів і меж державної участі. Узгодження цих напрямів із практиками управління ДКП та сценарного аналізу підвищить прикладну цінність ІРЕ-ДКП.

Висновки до розділу 1

1. У розділі обґрунтовано, що ДКП є не допоміжним інструментом бюджетної підтримки, а самостійним інституційно оформленим сегментом фінансової політики держави. Їх специфіка полягає у поєднанні фіскальних, кредитних, монетарних, структурних і регуляторних компонентів. ДКП діють через зміну вартості, доступності та ризикового профілю кредитування, тому можуть розглядатися як окремий канал макрофінансової трансмісії поряд із процентним і бюджетним каналами.

2. Доведено, що в умовах підвищеної невизначеності, фрагментації кредитного каналу, воєнних ризиків і бюджетних обмежень традиційні інструменти монетарної та фіскальної політики мають обмежену спроможність забезпечувати цільове фінансування відновлення економіки. За таких умов ДКП заповнюють інструментальну прогалину між макрофінансовою стабілізацією та структурним стимулюванням. Їх дія ґрунтується на мікротаргетованому макрофінансовому регулюванні, що передбачає вибіркове спрямування кредитних ресурсів до визначених груп позичальників, секторів, територій або проєктів для досягнення загальноєкономічних цілей.

3. Узагальнення теоретичних підходів дало змогу встановити, що жодна з наявних концепцій не пояснює повною мірою сучасну роль ДКП. Теорії обмеженої ролі держави акцентують ризики політизації, морального ризику та фіскальної нестабільності. Інституційні теорії й концепції провалів ринку обґрунтовують

необхідність державного втручання за умов асиметрії інформації та кредитного раціонування. Кейнсіанські й посткейнсіанські підходи розкривають стабілізаційний потенціал кредитної політики. Управлінсько-ризиковий підхід наголошує на фіскальних і квазіфіскальних ризиках. У сукупності це зумовило потребу в інтегрованій концептуально-методологічній рамці аналізу ДКП.

4. Уточнено зміст і співвідношення понять «державний кредит», «державне кредитування» та «державні кредитні програми». Державний кредит запропоновано розглядати як макрофінансову економічну категорію, державне кредитування — як інструментально-процесуальну форму реалізації кредитних відносин за участю держави, а ДКП — як інституціоналізований програмний механізм із визначеними цілями, інструментами, процедурами, колом бенефіціарів і параметрами розподілу ризиків. Таке розмежування усуває методологічну нечіткість і створює основу для подальшого аналізу ДКП як автономного об'єкта фінансової політики.

5. Сформульовано авторське трактування ДКП як інституціоналізованого, адаптивно-резильєнтного та мережево організованого механізму фінансової політики держави, що реалізується через систему цільових кредитних, гарантійних і компенсаційних інструментів за участю держави, фінансових посередників і суб'єктів реального сектору економіки. На відміну від підходів, які зводять ДКП до окремих пільгових інструментів, у роботі вони розглядаються як цілісний механізм мікротаргетованого впливу на доступність, вартість і ризиковий профіль кредитування для досягнення макрофінансових, структурних і відновлювальних цілей.

6. Обґрунтовано ключові функції ДКП у системі фінансової політики держави. До них віднесено функцію мікротаргетованого селективного впливу, функцію макрофінансової стабілізації, структурну функцію, функцію макрофінансового управління ризиками та квазіфіскальну функцію. Показано, що між цими функціями існує потенційно суперечлива взаємодія. Стабілізаційна підтримка може посилювати моральний ризик і фіскальне навантаження, тоді як надмірна селективність може

обмежувати масштаб програм і підвищувати ризик дискреційного розподілу ресурсів. Це підтверджує необхідність точного інституційного дизайну ДКП.

7. Розроблено методологічну рамку інституційного дизайну ДКП, яка поєднує п'ять взаємопов'язаних елементів: триконтурну логіку побудови програми, багатокомпонентну архітектуру її реалізації, тріадну суб'єктну модель взаємодії агентів, критерій подвійної додатковості та систему принципів повного програмного циклу. Така рамка дає змогу перейти від розуміння ДКП як сукупності фінансових інструментів до їх трактування як багаторівневої контрактно-інституційної системи, результативність якої залежить від узгодженості цілей, стимулів, ризиків, процедур, фіскальних обмежень і механізмів оцінювання.

8. Запропоновано тріадну суб'єктну модель ДКП, у межах якої взаємодіють держава, фінансові посередники та кінцеві бенефіціари. Держава виконує функцію принципала, стратегічного координатора, оркестратора фінансових потоків і носія квазіфіскального ризику. Фінансові посередники забезпечують кредитний відбір, ризик-аналіз, моніторинг і трансмісію державного стимулу до позичальника. Бенефіціари формують фактичний економічний результат програми. Такий підхід дає змогу пояснити джерела агентських конфліктів, морального ризику, викривлення адресності та розриву між формальним обсягом підтримки і реальним ефектом.

9. Обґрунтовано критерій подвійної додатковості ДКП. Фінансова додатковість характеризує здатність програми створювати нове кредитування, розширювати доступ до фінансових ресурсів або створювати умови для мобілізації приватного капіталу. Економічна додатковість відображає здатність такого кредитування трансформуватися у суспільно значущий результат у вигляді інвестицій, зайнятості, відновлення активів, модернізації виробництва, житлового фінансування або іншого ефекту, визначеного мандатом програми. Доведено, що оцінювання ДКП лише за обсягом виданих кредитів є методологічно обмеженим, оскільки не дає змоги відрізнити реальний ефект від заміщення ринкового кредитування пільговим.

10. Систематизовано принципи якісного інституційного дизайну ДКП у межах повного програмного циклу. Вони охоплюють формування мандату, визначення цільових груп, добір інструментів, розподіл ризиків, встановлення критеріїв доступу, управління фіскальними зобов'язаннями, цифровий моніторинг, оцінювання фінансової та економічної додатковості, а також механізми перегляду або завершення програми. Зазначені принципи згруповано у стратегічно-цільовий, операційно-ризиковий та оціночно-адаптивний блоки, що відображають логіку життєвого циклу ДКП.

11. Встановлено, що інструменти ДКП доцільно аналізувати не лише за формальною належністю до прямих, опосередкованих, компенсаційних або гібридних механізмів, а як інструментально-інституційні конфігурації. Їх результативність визначається не назвою інструменту, а внутрішньою економічною конструкцією: фактичним носієм кредитного ризику, ступенем впливу на ринкове ціноутворення, збереженням стимулів банків до скринінгу та моніторингу позичальників, моментом втручання у кредитний цикл і фіскально-ризиковим профілем програми.

12. Запропоновано параметричну класифікацію інструментів ДКП, що доповнює базову типологію та оцінює фіскальні наслідки програм, характер ринкових стимулів, рівень додатковості й потенційну результативність державної підтримки. До ключових параметричних критеріїв віднесено конфігурацію державно-приватного розподілу кредитного ризику, ступінь ринковості та ринкової дисторсії, а також момент втручання у життєвий цикл кредиту. Такий підхід дозволяє пояснити, чому однакові за формою інструменти можуть створювати різні економічні ефекти залежно від їх ризикової, фіскальної та часової конструкції.

13. Розроблено авторську типологію моделей державно-приватного розподілу кредитного ризику в ДКП. Виокремлено модель повного державного покриття, модель часткового симетричного розподілу ризику, модель асиметричного покриття першого збитку та модель передачі кредитного ризику. Доведено, що еволюція цих моделей відображає перехід від бюджетно-домінантної логіки підтримки до ризик-орієнтованих і ринково-сумісних конструкцій, у яких держава дедалі більше виконує функцію не

прямого постачальника ресурсів, а архітектора ризикової конфігурації кредитного ринку.

14. На основі узагальнення історичної еволюції інструментів ДКП показано перехід від прямих директивних конструкцій державного кредитування до гібридних моделей із частковим розподілом кредитного ризику, фінансовим левериджем і залученням приватного капіталу. Якщо на ранніх етапах держава переважно виступала прямим кредитором і контролювала розподіл фінансових ресурсів, то сучасні ДКП дедалі більше орієнтуються на гарантійні механізми, співфінансування, покриття першого збитку, рефінансування та передачу кредитного ризику на фінансовий ринок.

15. Отже, у розділі сформовано теоретико-методологічне підґрунтя для подальшого дослідження ДКП у відновленні економіки України. Запропоновані положення дозволяють аналізувати ДКП як цілісну систему фінансової політики, що поєднує макрофінансову стабілізацію, селективне спрямування кредитних ресурсів, інституційний дизайн, ризик-орієнтований інструментарій, подвійне оцінювання додатковості та адаптивне управління фіскальними ризиками. Це створює основу для подальшого аналізу практики реалізації ДКП в Україні, оцінювання їх результативності та обґрунтування напрямів модернізації їх дизайну в умовах відновлення економіки.

Основні результати розділу опубліковані в наукових працях автора: [97], [101], [122], [124], [154].

РОЗДІЛ 2

ІНСТИТУЦІЙНО-АНАЛІТИЧНА ОЦІНКА ДЕРЖАВНИХ КРЕДИТНИХ ПРОГРАМ У ВІДНОВЛЕННІ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

2.1. Інституційно-статистичний аналіз та таксономія державних кредитних програм в Україні

Система державних кредитних програм в Україні впродовж останніх десяти років еволюціонувала від фрагментованого набору галузевих і соціально орієнтованих механізмів до складної багаторівневої архітектури, в якій поєднуються компенсація процентної ставки, здешевлення іпотеки, портфельні гарантії, пільгові цільові кредити, міжнародно-державні револьверні механізми та другорівнева модель рефінансування через спеціалізованих операторів. Інституційно-статистичний аналіз державних кредитних програм в Україні доцільно здійснювати не через ізольований опис окремих заходів фінансової підтримки, а через реконструкцію цілісної архітектури державної участі у розподілі кредитного ресурсу між домогосподарствами, суб'єктами малого і середнього підприємництва, банківським сектором та спеціалізованими фінансовими операторами. У цьому сенсі державні кредитні програми слід трактувати як сукупність інституційно організованих механізмів, за допомогою яких держава змінює вартість позикового капіталу, конфігурацію кредитного ризику, умови доступу до боргового фінансування, а також просторові й соціальні параметри кредитної алокації. Такий підхід дає змогу відмежувати власне кредитні інструменти від суміжних форм державної підтримки. До предметного поля варто відносити програми часткової компенсації процентної ставки, портфельного гарантування, доступного іпотечного кредитування, а також похідні інструменти, що зберігають боргову природу, зокрема пільговий фінансовий лізинг і факторинг. Натомість грантові програми, хоча й формують

важливий контекст відновлення, не становлять ядра державної кредитної політики у вузькому значенні, оскільки не створюють зворотного боргового зобов'язання (Додаток Д) [156-158]. Саме тому у структурі аналізу державних кредитних програм визначальними є не стільки обсяги бюджетних видатків як такі, скільки моделі організації кредитної підтримки та їх інституційні наслідки. До предмета аналізу доречно включати програми «Доступні кредити 5-7-9%», «Доступний фінансовий лізинг 5-7-9%», «Доступний факторинг», «Енергонеалежність фізичних осіб – власників домогосподарств», державні гарантії на портфельній основі, програми Укрфінжитла, інструменти Держмолодьжитло, а також спеціалізовані гарантійні механізми для аграрного сектору (табл. 2.1).

Таблиця 2.1

Таксономія державних кредитних програм в Україні

Інструмент	Інституційний оператор	Джерело ресурсу	Фінансовий механізм	Цільові групи
«Доступні кредити 5-7-9%»	Фонд розвитку підприємництва (через 47 банків)	Держбюджет, міжнародне рефінансування, банки	Компенсація процентної ставки	ММСП, у воєнний період - ширше коло суб'єктів
Державні гарантії на портфельній основі	Мінфін, банки-кредитори, агент - Укрексімбанк	Гарантований державою ризиковий ліміт	Часткове покриття основного боргу	ММСП
«ЄОселя»	Укрфінжитло та уповноважені банки	Власні кошти Укрфінжитла, залучені кошти, банки	Пільгова іпотека	Військові, медики, педагоги, ветерани, ВПО та ін.
«Доступна іпотека 7%»	Фонд розвитку підприємництва	Держбюджет, банки	Компенсація процентної ставки	Широке коло громадян
Кредити для молоді	Держмолодьжитло	Статутний капітал, бюджет, повернення кредитів	Пільговий довгостроковий кредит	Молоді сім'ї та окремі молоді громадяни
Кредитування ВПО (KfW, БРРЄ, МОМ)	Держмолодьжитло	Гранти і позики міжнародних партнерів	Пільгова іпотека, револьверний механізм	ВПО
«Доступний лізинг 5-7-9%»	ФРП, уповноважені лізингодавці	Держбюджет, ресурси лізингодавців	Компенсація лізингової винагороди	ММСП
«Доступний факторинг»	ФРП, уповноважені фактори	Держбюджет, ресурси факторів	Компенсація базової винагороди	Українські виробники, ММСП
«Енергонеалежність фіз. осіб»	ФРП, уповноважені банки	Держбюджет, банківські кредити	Компенсація процентів до 0%	Власники домогосподарств (гібридні системи)
Аграрні портфельні гарантії	Фонд часткового гарантування кредитів в АПК	Капітал фонду, гарантійний ліміт	Часткова гарантія портфеля	Малі та середні агровиробники

Джерело: систематизовано автором [80; 156-174]

Натомість програми чистої бюджетної субсидії без кредитного компонента, зокрема «Доступне житло», розглядаються як суміжні, і їх не варто розглядати як статистичне ядро аналізу державних кредитних програм, оскільки на 2026 рік вони не фінансуються та не формують традиційного кредитного потоку. Встановлено, що сучасна система державного кредитування в Україні є інституційно неоднорідною і включає щонайменше три базові моделі державної участі. Перша модель базується на компенсації вартості кредиту за збереження ринкового каналу його надання. У цій моделі держава не підміняє банк у процедурах відбору й оцінки позичальника, але через компенсацію процентної ставки або пов'язані форми підтримки коригує фактичну ціну ресурсу (рис. 2.1).



Рис. 2.1. Інституційна архітектура державного кредитування в Україні

Джерело: розроблено автором [80; 156-174]

Друга модель ґрунтується на частковому прийнятті державою кредитного ризику через гарантійні інструменти, що розширює межі кредитування тих сегментів, які за звичайних ринкових умов оцінювалися б як надмірно ризикові. Третя модель передбачає функціонування спеціалізованого державного оператора, який централізує ресурс, стандарти продукту, частину ризикової архітектури та взаємодію з банками-партнерами. У першому випадку держава змінює ціну кредиту, у другому його ризикову конфігурацію, а у третьому формує окремий інституційний контур фінансування там, де ринок самостійно не здатний відтворити довгий ресурс у прийнятних для позичальника параметрах.

У сегменті кредитування бізнесу центральним оператором виступає Національна установа розвитку (НУР/ФРП), який функціонує як установа другого рівня: не кредитує безпосередньо кінцевого позичальника, а компенсує процент, винагороду або частину ризику через мережу уповноважених банків, факторів та лізингодавців. У житловому сегменті після 2022 року сформовано окремий центр інституційного тяжіння у ролі Укрфінжитла, через яке держава перейшла від моделі часткової компенсації процентної ставки до моделі спеціалізованого оператора іпотечного продукту.

Паралельно зберігається окремий контур соціально адресного кредитування через Держмолодьжитло, а в аграрному кредитуванні через НУР часткового гарантування кредитів у сільському господарстві. Така конфігурація засвідчує не уніфіковану кредитну політику, а співіснування кількох інституційних режимів державної участі: компенсаційного, іпотечно-операторського, гарантійного та міжнародно-проектного. Кінцева трансформація відбулася у 2026 року яка базується на прийнятому Законі України «Про Національну установу розвитку» № 4622-IX [175], який надав установі автономний статус та можливість прямого залучення фінансування від Європейського Союзу, що дозволяє перейти від повної залежності від поточних бюджетних асигнувань до моделі капіталізованої установи, яка може самостійно залучати ресурси на ринках капіталу в майбутньому (табл. 2.2).

Таблиця 2.2.

Еволюція інституційного забезпечення державних кредитних програм

Період	Домінуюча модель	Ключовий інституційний оператор	Джерело ресурсів
2014–2019	Пряме бюджетне кредитування та часткові субсидії	Держмолодьжитло, Держенергоефективності	Державний бюджет
2020–2022	Компенсація відсоткової ставки та рефінансування	Фонд розвитку підприємництва (ФРП), Укрфінжитло	Бюджет, МФО (KfW, Світовий банк)
з 2024	Інституція 2-го рівня, гарантії та цифрова іпотека	Національна установа розвитку (НУР) - правонаступник Фонду розвитку підприємництва; Укрфінжитло	Бюджет, МФО, капіталізація через ОВДП

Джерело: систематизовано автором на основі [80; 156-174]

Ретроспективно можна виділити три етапи розвитку державних кредитних програм (рис. 2.2). Перший етап, що тривав до 2020 року, характеризувався домінуванням порівняно маломасштабних житлових і напівжитлових інструментів: пільгового молодіжного кредитування, кредитів для ВПО та учасників АТО/ООС, регіональних житлових програм, а також формально наявних бюджетних кредитних механізмів для індивідуальних забудовників житла на селі. Державна статистика щодо цих інструментів була роз'єднаною, а масштаби реалізації досить обмеженими. Показово, що за програмою молодіжного кредитування за рахунок статутного капіталу Держмолодьжитла у 2020-2024 роках було надано відповідно 120, 96, 68, 167 і 53 кредити, а сумарно за 2009-2024 роки 1 558 кредитів на 995,2 млн грн. За програмою кредитування ВПО та учасників АТО/ООС у 2019-2024 роках сукупно було надано 281 кредит внутрішньо переміщеним особам та 143 кредити учасникам АТО/ООС, тоді як програма «Доступне житло» з 2022 року не фінансується. Отже, до запуску масових антикризових інструментів державна кредитна політика була переважно соціально селективною та інституційно фрагментованою.

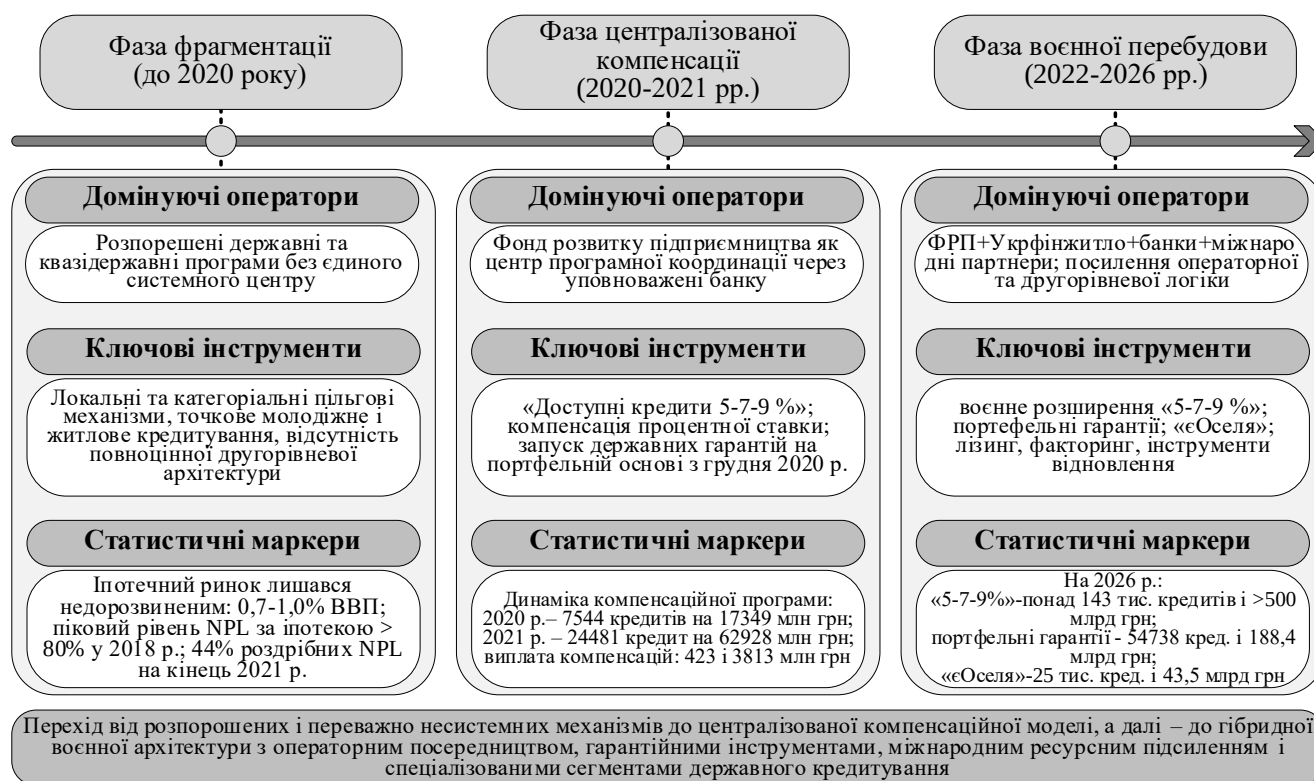


Рис. 2.2. Еволюція державних кредитних програм у трьох фазах

Джерело: розроблено автором на основі [80; 156-174]

Другий етап розпочався у 2020-2021 роках із запуском компенсаційної моделі широкого охоплення, оскільки саме тоді держава вперше створила масовий стандартизований канал кредитної підтримки бізнесу в межах програми «Доступні кредити 5-7-9%», а з 2021 року імплементовано іпотечний продукт «Доступна іпотека 7%». Станом на 1 листопада 2021 року в межах «5-7-9%» було укладено 25,8 тис. кредитних договорів на 68,3 млрд грн, тоді як «Доступна іпотека 7%» на 3 листопада 2021 року досягла лише 1 000 кредитних договорів на 864,36 млн грн. Ідентифікована асиметрія є принциповою, оскільки ще до повномасштабної війни бізнесове компенсаційне кредитування вийшло на масовий рівень, тоді як іпотечний компонент залишався відносно вузьким та інституційно незавершеним.

Третій етап, що охоплює 2022-2026 роки, став періодом воєнної перебудови державного кредитування. У сегменті ММСП програма «5-7-9%», куратором якої є ФРП, трансформувалася з інструмента стимулювання інвестицій у центральний

механізм антикризової стабілізації, підтримки оборотного капіталу, аграріїв, переробки, енергосервісу та бізнесу в зонах високого воєнного ризику (рис. 2.3).

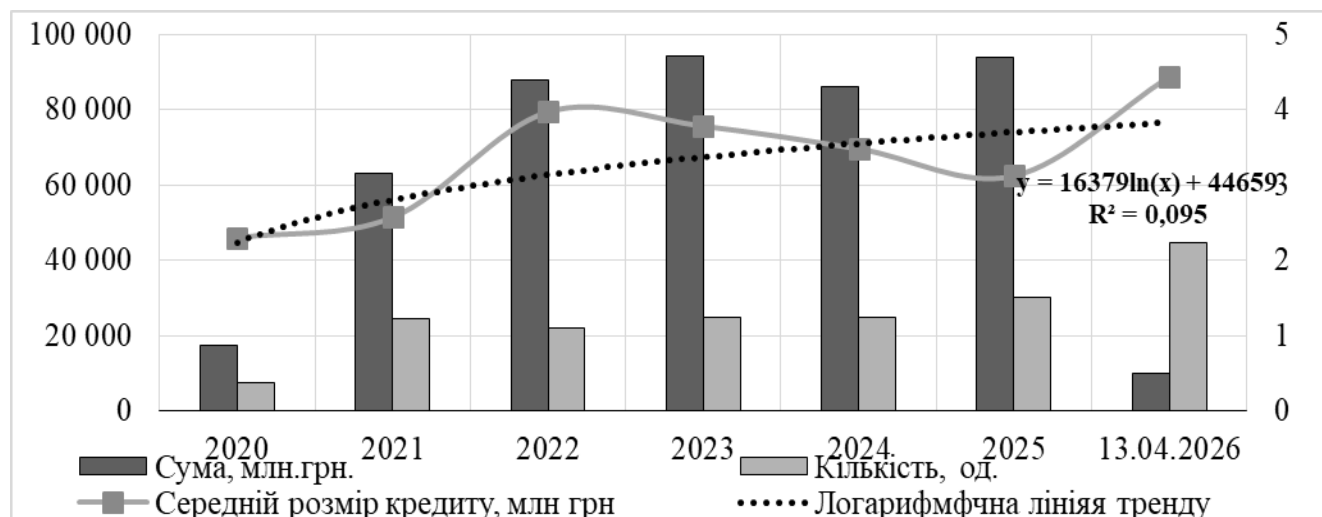


Рис. 2.3. Динаміка приросту кредитів за програмою «5-7-9%»

Джерело: розроблено автором [80; 164; 170]

За даними ФРП розвитку підприємництва, у 2020-2024 роках річні обсяги нових кредитів за програмою становили 17 349 млн грн (2020 р.), 62 928 млн грн (2021 р.), 87 874 млн грн (2022 р.), 94 172 млн грн (2023 р.) і 85 997 млн грн (2024 р.) відповідно, а кількість договорів 7 544 (2020 р.), 24 481 (2021 р.), 22 147 (2022 р.), 24 946 (2023 р.) і 24 699 (2024 р.). Станом на 5 січня 2026 року вже було зафіксовано 30 053 кредити 2025 року на 93,9 млрд грн, а станом на 13 квітня 2026 року у 2026 році ще 10 025 кредитів на 44,5 млрд грн. Загалом з моменту старту програми на 5 січня 2026 року було укладено 134 510 кредитних договорів на 460,0 млрд грн, а за час воєнного стану близько 98 688 кредитів на суму 370,4 млрд грн [80; 164; 170]. Оцінені масштаби не можна пояснити лише бюджетним ресурсом, оскільки із аналізу випливає, що впродовж 2022-2024 рр. міжнародна допомога на рефінансування бюджетних видатків за програмою «5-7-9%» становила 27,1 млрд грн, тобто понад 60% бюджету програми за три роки, який дорівнював 43,0 млрд грн. (Додаток Г). Таким чином, під час війни ресурсна база державного кредитування бізнесу стала не суто бюджетною, а змішаною, бюджетно-міжнародною, що дозволило зберегти масштаб програми за умов різкого звуження

власного фінансового простору. Водночас така залежність від зовнішнього рефінансування вказує на системну вразливість, оскільки без міжнародного плеча нинішній рівень компенсаційної підтримки був би суттєво меншим.

Однак, попри значний масштаб, «5-7-9%» демонструє ознаки інституційного розмивання первісної цілі. Станом на 5 січня 2026 року розподіл виданих під час воєнного стану кредитів за напрямками засвідчував множинність функцій програми: 55,94 млрд грн – інвестиційні цілі; 80,71 млрд грн – оборотний капітал; 50,03 млрд грн – аграрні товаровиробники; 55,67 млрд грн – переробка; 3,95 млрд грн – енергосервіс; 56,84 млрд грн – антивоєнні цілі; 55,05 млрд грн – кредитування в зоні високого воєнного ризику (рис. 2.4, рис. 2.5, додаток В).

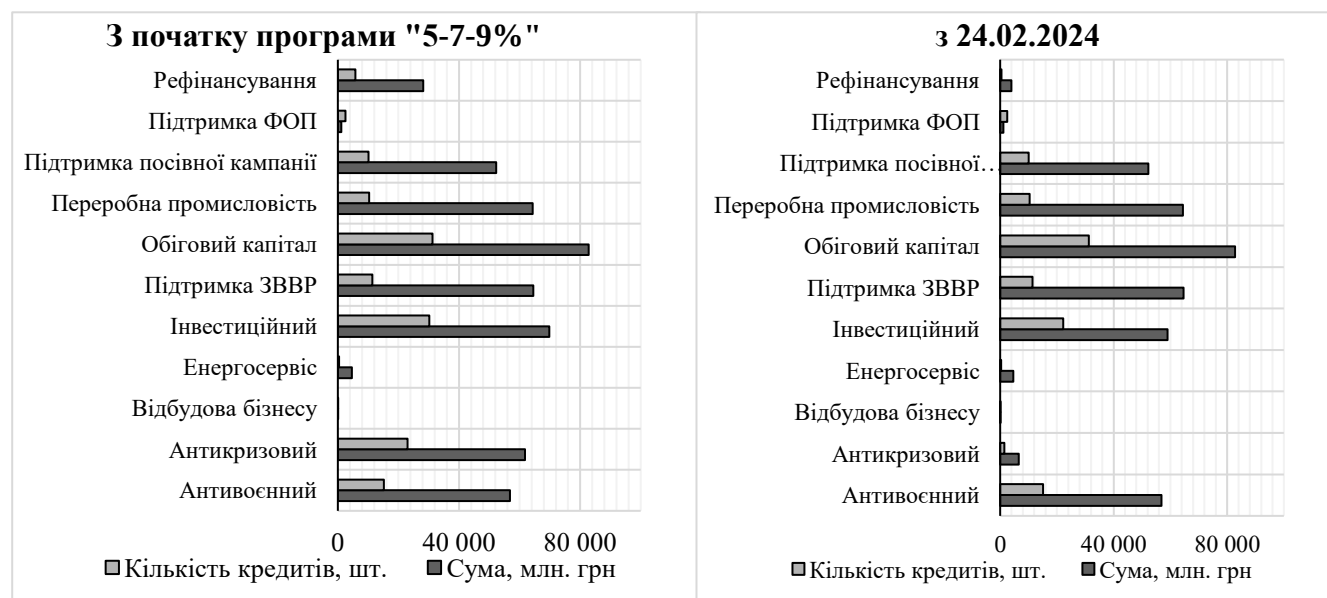


Рис. 2.4. Зростання кредитного портфеля за програмою «5-7-9%» у розрізі цілей фінансування

Джерело: розроблено автором [80; 164; 170]

Зважаючи на поточні тенденції, Національний банк України у 2026 році вже фіксував зниження частки субсидованих кредитів «5-7-9%» у гривневому корпоративному портфелі до 30%, оскільки ринкове кредитування зростало швидше, що свідчить про критичну важливість програми для окремих сегментів. Однак, варто констатувати, що програма «5-7-9%» втрачає монопольний статус загального драйвера

корпоративного кредиту, перетворюючись на великий, але все ж частковий інструмент цільового впливу.

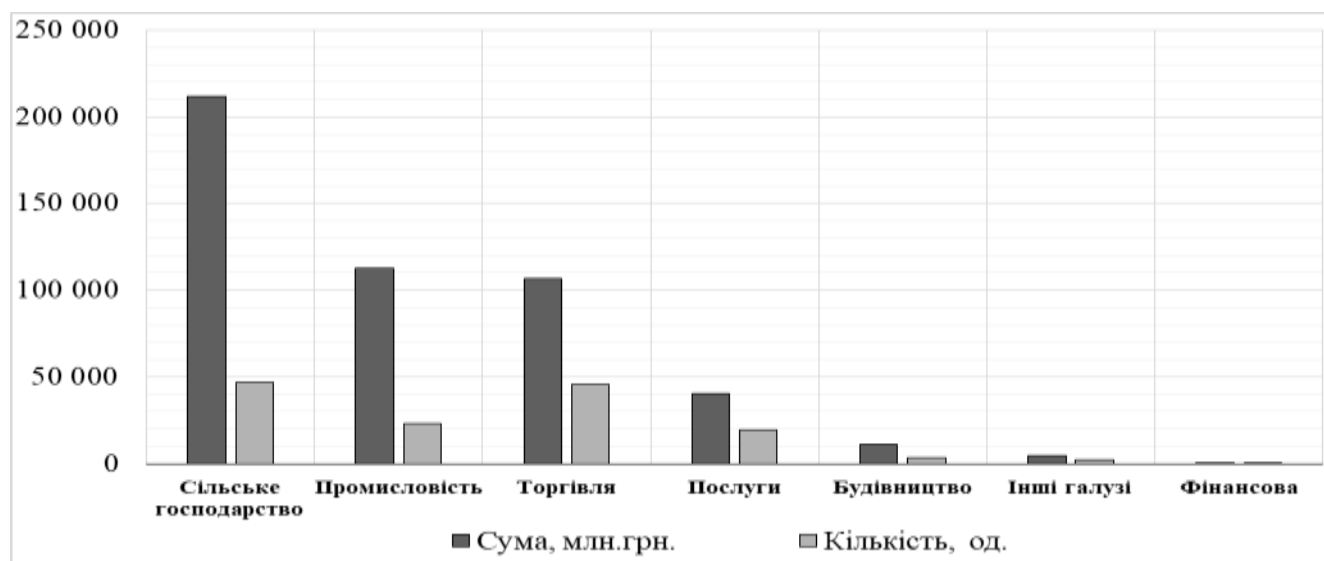


Рис. 2.5. Структура кредитного портфеля у розрізі видів економічної діяльності

Джерело: розроблено автором [80; 160; 166]

Отже, встановлено, що у сегменті підтримки підприємництва центральним інституційним вузлом системи виступає саме ФРП, оскільки його функція не зводиться до технічного адміністрування окремої програми. Фонд акумулює бюджетний і зовнішній ресурс, організовує його передання через банки, забезпечує механізм компенсації процентів і гарантування, інтегрує державні інструменти з міжнародним фінансуванням, а також поступово трансформується у ширшу інституцію розвитку. Водночас ФРП трансформувалася до формату національної установи розвитку, здатної поєднувати державний мандат із залученням міжнародного ресурсу та мобілізацією приватного капіталу, тому у системі державного кредитування України ФРП уже виконує роль не лише оператора окремих програм, а центру багатоканальної кредитної підтримки бізнесу.

Інституційна специфіка програми «Доступні кредити 5-7-9 %» полягає також у тому, що вона поступово перетворилася на платформу, навколо якої групуються інші похідні інструменти державної кредитної підтримки. Програма масштабувалася і започаткувала низку інших доступних фінансових інструментів таких як кредитні

гарантії, лізинг, факторинг, а також була поєднана з міжнародним фінансуванням і системою екологічного та соціального управління для банків-партнерів. За таких умов, інституційний розвиток «5-7-9 %» відбувався у напрямі від порівняно простого механізму здешевлення кредиту до складнішої фінансово-організаційної платформи, у межах якої держава не лише компенсує вартість ресурсу, а й задає стандарти, інтегрує зовнішнє рефінансування та поширює вимоги до якості кредитного портфеля. Відповідно, аналітична оцінка програми повинна виходити за межі класичного зіставлення кількості кредитів і компенсаційних виплат та враховувати її роль як інституту коригування ринкової поведінки банків і позичальників.

Самостійний сегмент у цій системі формують державні гарантії на портфельній основі, оскільки їх економічна функція відрізняється від компенсаційних програм, так як вони впливають насамперед не на ціну кредиту, а на розподіл кредитного ризику між банком і державою. З початку використання таких інструментів у грудні 2020 року і станом на 1 березня 2026 року було видано 54 738 кредитів на суму 188,4 млрд грн, а 29 банків-кредиторів обслуговували 20 769 кредитів на суму 80,5 млрд грн. Констатуємо, що гарантійний компонент вийшов за межі суто допоміжної функції та став окремим інституційним стовпом державної кредитної політики. Значення гарантій особливо зростає у воєнний період, коли проблема доступу до кредиту для значної частини підприємств визначається не стільки рівнем процентної ставки, скільки небажанням банків приймати надмірний ризик. Таким чином, гарантійний механізм виконує роль інституційного мосту між бюджетною підтримкою і банківською готовністю кредитувати в умовах високої невизначеності.

У житловому сегменті державного кредитування сформувалася інша логіка державної участі, пов'язана зі спеціалізованим оператором ПрАТ «Укрфінжитло». Інституційна сутність такої програми полягає в тому, що держава не обмежується компенсацією ставки, а формує окремий контур доступного іпотечного кредитування, у межах якого стандарти продукту, порядок взаємодії з банками, цільові категорії позичальників і механізми підтримки задаються централізовано. У нормативній

конструкції цієї програми передбачаються не лише пільгові умови іпотечного кредитування, а й можливості компенсації першого внеску, частини щомісячного платежу, частини тіла кредиту та інші форми підтримки залежно від категорії бенефіціара. У такому контексті, спостерігається тенденція зростання системної домінант однієї програми, а саме «ЄОселя». Програма, реалізована через ПрАТ «Укрфінжитло», станом на середину квітня 2026 року досягла 25 087 виданих кредитів на 43,736 млрд грн; із них лише за 2025 рік припало 7 773 кредити на 14,843 млрд грн, а у 2024 році - 8 515 кредитів на 14,607 млрд грн (рис. 2.6).

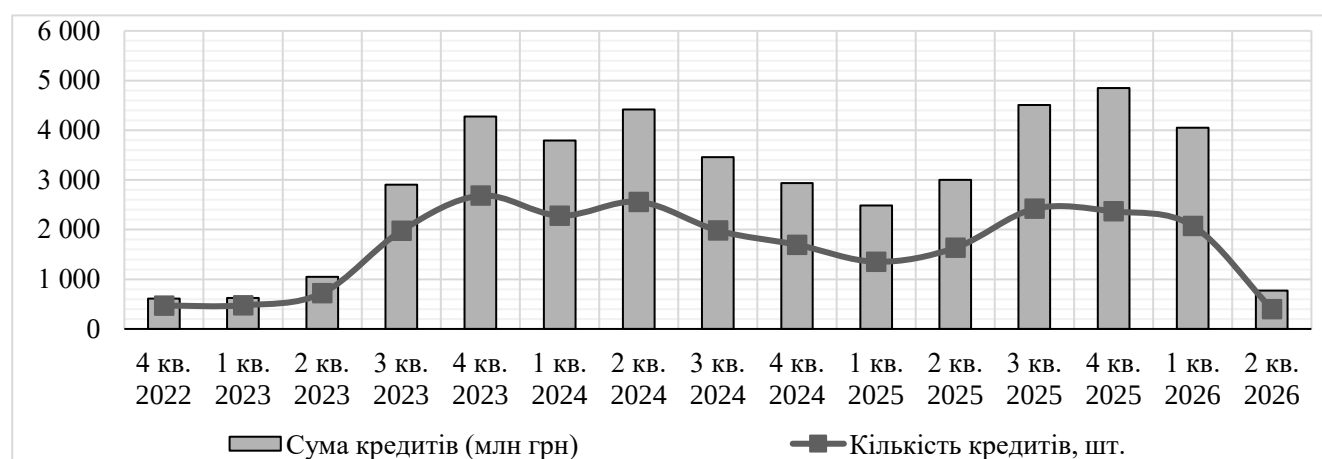


Рис. 2.6. Обсяги кредитування за програмою «ЄОселя» за 2022-2026 рр.

Джерело: розроблено автором [162]

Водночас, після різкого розгону у 2023 році програма «ЄОселя» вийшла на високий, але вже не форсований темп, а у 2025 році кількість кредитів дещо знизилася порівняно з 2024 роком при зростанні середнього чека кредиту, так як середній розмір збільшився з близько 1,72 млн грн у 2024 році до 1,91 млн грн у 2025 році. За таких умов, подальше масштабування «ЄОселі» у 2025 році відбувалося не стільки за рахунок розширення кількості учасників, скільки через подорожчання житла і зміщення до більших сум кредиту. Констатуємо, «ЄОселя» інституційно є не просто програмою здешевлення банківської іпотеки, а спеціалізованим механізмом державного житлового фінансування, який виконує функцію квазіінфраструктури довгого кредитного ресурсу в умовах, коли ринок самостійно не здатний його забезпечити в необхідному масштабі [177; 178].

Структура реалізації «єОселі» виявляє виразну концентрацію, зокрема за 56% кредитів припало на вторинний ринок, 32% на придбання у забудовника, 12% на первинний ринок; (рис. 2.7).

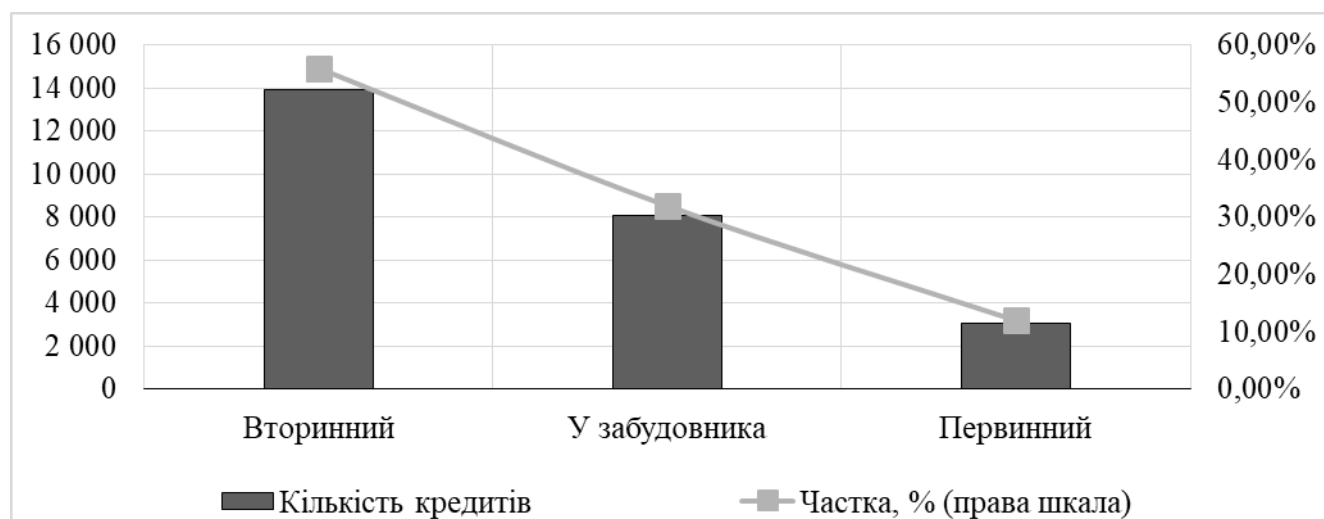


Рис. 2.7. Обсяги та структура кредитного портфеля програми «єОселя» за типом нерухомості (станом на 2 кв. 2026 р.)

Джерело: розроблено автором [166]

У розрізі цільових позичальників, то 50% отримувачів становили військовослужбовці та силовики, ще 24% категорія «інші», тоді як частка ВПО дорівнювала 8%, педагогів 7%, медиків 7%, ветеранів 2% (рис. 2.8).

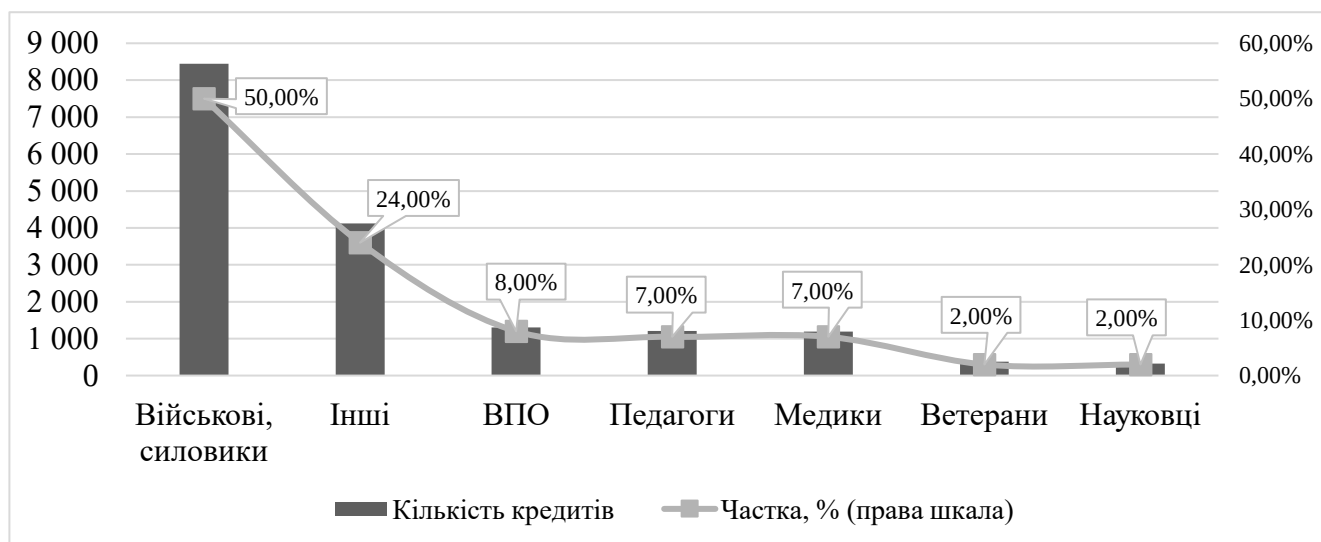


Рис. 2.8. Профіль позичальника програми «єОселя» у розріз категорій (станом на 2 кв. 2026 р.)

Джерело: розроблено автором [166]

Визначено, що усього три банки Ощадбанк, ПриватБанк і Укргазбанк забезпечили 84,2% усіх кредитів за кількістю. З погляду територіального розподілу програма «єОселя» ще більш сконцентрована, зокрема Київська область та місто Київ акумулювали 12 628 кредитів, тобто 50,3% загальної кількості (рис. 2.9, рис. 2.10).

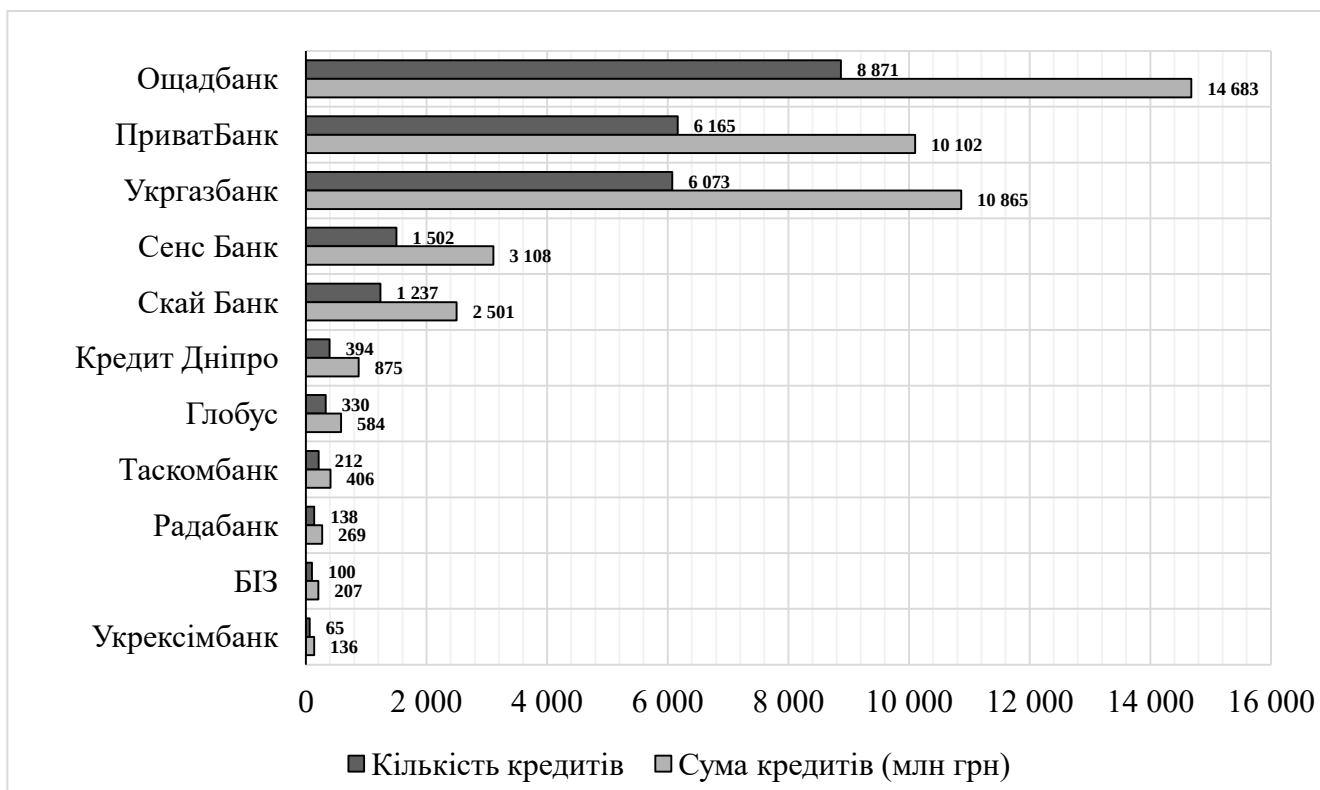


Рис. 2.9. Кількість та обсяги наданих кредитів за програмою «єОселя» у розріз банків (станом на 2 кв. 2026 р.)

Джерело: розроблено автором [166]

Така конфігурація доводить, що «єОселя» є не просто масовою, а просторово та інституційно концентрованою програмою, де доступ до дешевого ресурсу суттєво залежить від географії, типу житла, банківського каналу та соціально-професійного статусу позичальника. Офіційні огляди НБУ прямо вказують, що майже все іпотечне кредитування у 2024-2025 рр. відбувалося саме в межах цієї державної програми і що саме «єОселя» визначала динаміку іпотечного портфеля банків.

році Держмолодьжитло забезпечив житлом 921 сім'ю на суму 2,1 млрд грн, із них 747 сімей ВПО, 127 молодих сімей, 40 сімей військовослужбовців і 7 сімей працівників бюджетної сфери. Міжнародна програма «Житло для ВПО» у 2021-2025 рр. надала 1 053 кредити за рахунок 42,5 млн євро від Уряду Німеччини через «KfW». У травні 2025 року було укладено додаткову угоду з Банк розвитку Ради Європи на 50 млн євро, що мало забезпечити ще близько 1 100 родин. Однак навіть успішна міжнародна іпотека має вузьке охоплення, зокрема у середині 2025 року на участь у програмі було подано майже 36 тис. заявок, що свідчить про програму як важливий соціально-економічний інструмент інтеграції ВПО, але не здатна самотійно вирішити проблему масового житлового фінансування (Додаток Е) [161, 163].

Поза житловим і базовим банківським кредитуванням у 2023-2026 рр. сформувався шар нових інструментів, які свідчать про функціональне ускладнення державної кредитної політики. У сфері бізнесового ризик-шерінгу державні гарантії на портфельній основі з грудня 2020 року до 23 березня 2026 року охопили 54 738 кредитів на 188,4 млрд грн. Станом на 1 березня 2026 року банки обслуговували 20 769 таких кредитів на 80,5 млрд грн, а гарантовані державою зобов'язання за основним боргом становили 34,2 млрд грн, тобто 57% ліміту чинних гарантій, що є одним із наймасштабніших інструментів непрямой кредитної підтримки бізнесу, який доповнює, а не замінює «5-7-9%».

Спеціалізований аграрний гарантійний контур поки що перебуває на стадії становлення. Портфель часткового гарантування кредитів у сільському господарстві, станом на 1 жовтня 2025 року охоплював 44 договори на 71,83 млн грн кредитів і 35,87 млн грн гарантій, а станом на 1 лютого 2026 року вже 239 договорів на 291,29 млн грн кредитів і 146,12 млн грн гарантій. Отже, приріст є швидким, але абсолютний масштаб поки що незрівнянний ні з програмою «5-7-9%», ні з державними портфельними гарантіями через Міністерство фінансів України. Окрім цього ідентифіковано рухомість операційного дизайну програм, зокрема у різних регламентах фігурують відмінні

параметри покриття та різні редакції правил, що саме по собі є ознакою незавершеної інституційної стабілізації механізму [167; 168; 176].

Ще виразніше проблему маломасштабності та статистичної непрозорості видно на прикладі похідних продуктів від програми «5-7-9%» Фонду розвитку підприємництва: 1) за програмою «Доступний фінансовий лізинг 5-7-9%» станом на 1 грудня 2024 року було укладено 1 655 договорів на 7,408 млрд грн для 1 123 ММСП; 2) за програмою «Доступний факторинг» станом на 1 липня 2025 року 77 договорів у 17 регіонах, понад 1,3 млрд грн профінансованих угод і 53,6 млн грн компенсації винагороди; 3) програма «Енергонезалежність фізичних осіб - власників домогосподарств» на кінець 2024 року мала 1 013 погоджених заявок і 341,19 млн грн кредитної заборгованості; 4) програма «Енергокредит» для бізнесу під 0% стартувала лише 2 лютого 2026 року. Усі згадані інструменти є важливими для функціональної диверсифікації політики, однак поки що вони не досягли таких масштабів, які дозволяли б вважати їх системоутворюючими для відновлення економіки країни, на відміну від «ЄОселя» та «5-7-9%» (рис. 2.11).

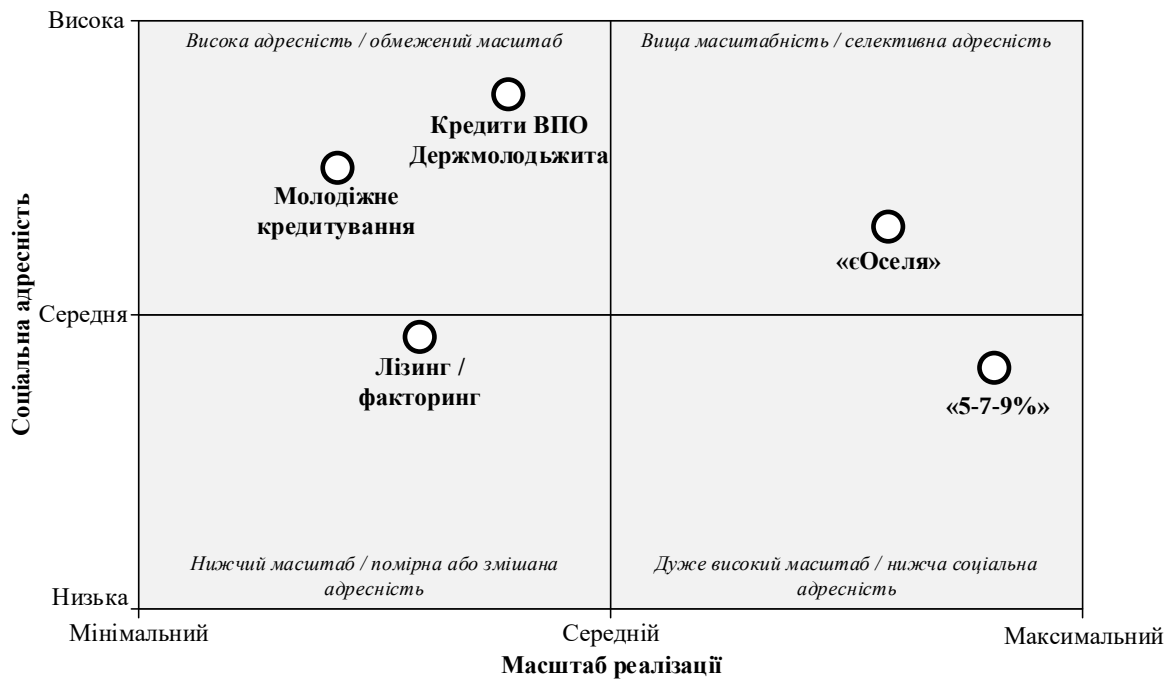


Рис. 2.11. Матриця структурної суперечності «Охоплення програм × ступінь соціальної селективності»

Джерело: розроблено автором [80;156-175]

Матриця «Охоплення програм × ступінь соціальної селективності» відображає одну з ключових інституційних суперечностей системи державного кредитування в Україні, а саме між здатністю програми забезпечити масове охоплення та її спроможністю бути вузько орієнтованою на соціально вразливі або пріоритетні групи. Найбільш масштабні інструменти не завжди характеризуються найвищим рівнем соціальної селективності, тоді як програми з високою адресністю зазвичай мають обмежений масштаб реалізації. У такому контексті «5-7-9%» займає позицію інструмента з дуже високим масштабом і нижчою соціальною адресністю, оскільки орієнтується на широкий сегмент суб'єктів підприємництва та виконує переважно макроекономічну стабілізаційну й відновлювальну функцію. Натомість, програма «єОселя» поєднує значний масштаб із середнім рівнем адресності, оскільки, попри розширення кола учасників, зберігає орієнтацію на визначені категорії населення та соціально значущі групи. Кредити для ВПО через Держмолодьжитло та молодіжне кредитування, навпаки, демонструють високий рівень соціальної адресності, але залишаються обмеженими за охопленням, що вказує на їхню нішевість у загальній структурі державного кредитування. Лізинг і факторинг займають проміжну позицію, поєднуючи помірну адресність із відносно невеликим масштабом. Таким чином інституційна архітектура державного кредитування формується під впливом постійного компромісу між масовістю, фінансовою досяжністю та цільовою соціальною спрямованістю.

Попри позитивну статистичну динаміку багатьох програм сама система державного кредитування в Україні обтяжена низкою інституційних суперечностей та операційних ризиків. Першим і найбільш очевидним є надмірна залежність від бюджетного субсидування, оскільки державні програми, такі як «5-7-9%» та «єОселя», фактично перетворилися на «процентні субсидії», де ринкова ціна грошей повністю ігнорується позичальником, що створює ризик фінансового шоку у разі припинення бюджетної підтримки, оскільки більшість суб'єктів не зможуть обслуговувати борги за ринковими ставками, які у 2025-2026 рр. коливаються в межах 15-21% (табл. 2.3) [179].

Другим критичним аспектом є обмежена адресність та територіальні диспропорції, зокрема аналіз ідентифікував концентрацію вигод від програм саме у великих містах та безпечних регіонах. Програма «єОселя» на 50% зосереджена в Київській агломерації, що стимулює перегрів ринку нерухомості столиці та ігнорує потреби у відновленні житла в деокупованих та прифронтових громадах. Хоча у 2026 році було введено пільги для зон високого воєнного ризику, їхній вплив обмежений через фізичну відсутність пропозиції житла на первинному ринку в цих зонах та небажання банків приймати тамтешнє майно як заставу. Третім викликом є інституційна складність та цифрові розриви, оскільки незважаючи на цифровізацію виникли бар'єри для осіб та дрібних фермерів, які не мають належних цифрових навичок або доступу до швидкісного інтернету в сільській місцевості. Крім того, процедура верифікації за екологічними та соціальними стандартами Світового банку (СЕСУ), введена з грудня 2024 року для агросектору, виявилася занадто складною для мікробізнесу, що призвело до відсіву частини потенційних бенефіціарів на етапі комплаєнсу.

Таблиця 2.3

Типологія ризиків державних кредитних програм України

Тип ризику	Прояв у системі програм	Наслідки
Фіскальний	Залежність від зовнішньої допомоги (>60% бюджету 5-7-9%)	Ризик зупинки виплат при затримці траншів
Ринковий	Витіснення комерційного кредитування (частка програм до 40%)	Деградація навичок ринкового ціноутворення в банках
Операційний	Складність СЕСУ та вимог до звітності	Обмеження доступу для мікробізнесу та ФОП
Регіональний	Концентрація в Києві та безпечних областях	Посилення економічної нерівності територій

Джерело: розроблено автором

Четвертою важливою проблемою є ризик селективного доступу оскільки державні банки, які є основними операторами програм, часто надають перевагу вже існуючим клієнтам з хорошою кредитною історією, що ускладнює вхід для нових, що формує ефект «концентрації вигод», де обмежений ресурс державної підтримки

розподіляється серед вузького кола стійких підприємств, замість того, щоб стимулювати появу нових суб'єктів господарювання.

Узагальнення інституційно-статистичного матеріалу дозволяє сформулювати кілька ключових висновків. По-перше, сучасна система державного кредитування в Україні є не єдиною програмою, а ієрархією інструментів із різною вагою, де домінують два вузли: бізнесове кредитування через ФРП та іпотечне кредитування через Укрфінжитло (рис. 2.12).

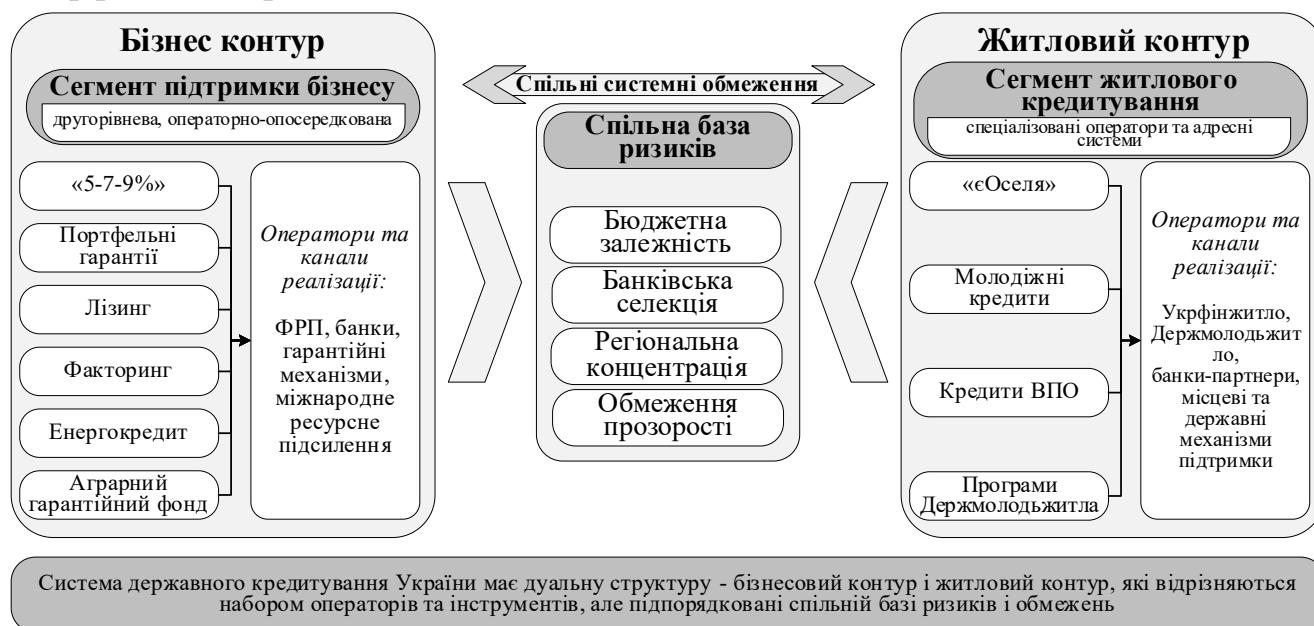


Рис. 2.12. Двоїстий контур системи державного кредитування

Джерело: розроблено автором [80; 156-175]

По-друге, масштаби реалізації програм вкрай нерівномірні, між макропрограмами та соціально адресними кредитами існує порядкова різниця, що означає фактичну дуалізацію державної кредитної політики.

По-третє, значна частина інструментів зберігає формальну наявність без співмірної відкритої статистики. Зокрема це стосується окремих регіональних програм співфінансування процентів, сільського кредитування типу «Власний дім» та частини старих житлових механізмів. Відсутність повноцінних консолідованих часових рядів тут слід розглядати не просто як технічну прогалину, а як характеристику інституційної непрозорості самої системи державної кредитної політики.

По-четверте, статистика демонструє суперечність між соціальною функцією програм і їх фінансово-економічною ефективністю. Там, де державна підтримка найбільш соціально адресна, масштаби реалізації залишаються низькими й залежать від грантів, позик МФО або повернення старих кредитів. Там, де масштаби великі, як у «5-7-9%» або «єОселі», виникають проблеми територіальної концентрації, домінування окремих банків, селективного доступу та високої залежності від адміністративних рішень щодо цільових груп, ставок, джерел фондування та переліку допустимих активів.

По-п'яте, у воєнний період система стала істотно залежнішою від змішаного бюджетно-міжнародного фінансування, а отже її післявоєнна стійкість прямо залежатиме від здатності перевести частину кредитних інструментів із режиму екстреної субсидії у режим довгострокової ринково сумісної підтримки.

Резюмуючи відзначимо, що державні кредитні програми в Україні вже сформувалися як багатокomпонентна система перерозподілу кредитного ресурсу, у межах якої держава застосовує різні механізми впливу на ринок, такі як компенсація вартості позикового капіталу, часткове прийняття кредитного ризику, організація спеціалізованих операторів довгого фінансування та поєднання таких форм із банківськими, місцевими й міжнародними каналами ресурсного забезпечення. У сегменті підтримки підприємництва така система інституційно концентрується навколо Фонду розвитку підприємництва, який через уповноважені банки реалізує компенсаційно-гарантійну модель кредитної підтримки, а в житловому сегменті навколо Укрфінжитла, через яке держава вибудовує окремий контур доступного довгострокового іпотечного фінансування. Саме зіставлення цих двох моделей засвідчує, що державна кредитна політика в Україні еволюціонує від фрагментарного субсидування окремих угод до складнішої архітектури керованого кредитного стимулювання, однак такого роду еволюція ще не завершена через збереження фрагментованості інструментів, неоднорідності статистичної прозорості, залежності від адміністративних рішень і значної потреби у зовнішньому ресурсному підсиленні. Серед державних кредитних програм саме «єОселя» поєднує найбільшу аналітичну

репрезентативність у житловому сегменті, високий фактичний масштаб реалізації, стабільну поточну активність, достатню статистичну наповненість, центральне значення для динаміки всього іпотечного портфеля та чітко вимірювану взаємодію соціальної і фінансової функцій. За таких умов методологічно виправданим є подальше поглиблення аналізу програми «єОселя», оскільки на відміну від інших, вона поєднує чітко виражений спеціалізований інституційний дизайн, значний масштаб фактичної реалізації, високу статистичну спостережуваність, пряму пов'язаність із проблематикою житлового відновлення та концентрує ключові суперечності сучасної державної кредитної політики: 1) між соціальною адресністю і фінансовою сталістю; 2) між стимулюванням попиту і структурною слабкістю ринку; 3) між оперативною підтримкою і потребою глибших інституційних реформ. У зв'язку з цим перехід від загального інституційно-статистичного огляду державних кредитних програм до спеціально поглибленого аналізу впливу програми «єОселі» на економіку є не аналітичним звуженням дослідження, а переходом до найбільш репрезентативного його прояву.

2.2. Програма «єОселя» як державно-кредитний механізм мультиплікативного впливу на відновлення економіки України

Повномасштабна збройна агресія РФ проти України спричинила безпрецедентне руйнування цивільної та економічної інфраструктури. За оцінками консорціуму міжнародних інституцій (Уряд України, Світовий банк, Європейська комісія, ООН), загальні потреби у відновленні та реконструкції станом на кінець 2024 року досягли 524 млрд дол. США, а за прогнозами на 2026 рік можуть перевищити 588 млрд дол. США. Найбільш постраждалим залишається житловий сектор, лише задокументовані прямі збитки в галузі нерухомості та інфраструктури станом на початок 2024 року перевищили

135 млрд дол. США, більше 203 тисяч багатоповерхових і приватних будинків було зруйновано або пошкоджено, а додаткові витрати громадян на оренду житла сягнули 15,4 млрд дол. США [190].

Ще до лютого 2022 року іпотечний ринок України відзначався системною нерозвиненістю, оскільки підвищені ризики та висока вартість залучення капіталу банками, низька платоспроможність позичальників унеможливлювали масштабне іпотечне кредитування. Після початку повномасштабного вторгнення ринок іпотечного кредитування фактично зупинився, зокрема навесні 2022 року нові кредити не видавалися, а у червні-серпні 2022 року банки здійснювали лише поодинокі угоди, орієнтовані виключно на вторинний ринок (рис. 2.13). Таким чином, держава зіткнулася з подвійним викликом: 1) критичним дефіцитом житла внаслідок руйнувань; 2) колапсом ринкових механізмів фінансування житлового будівництва [191].

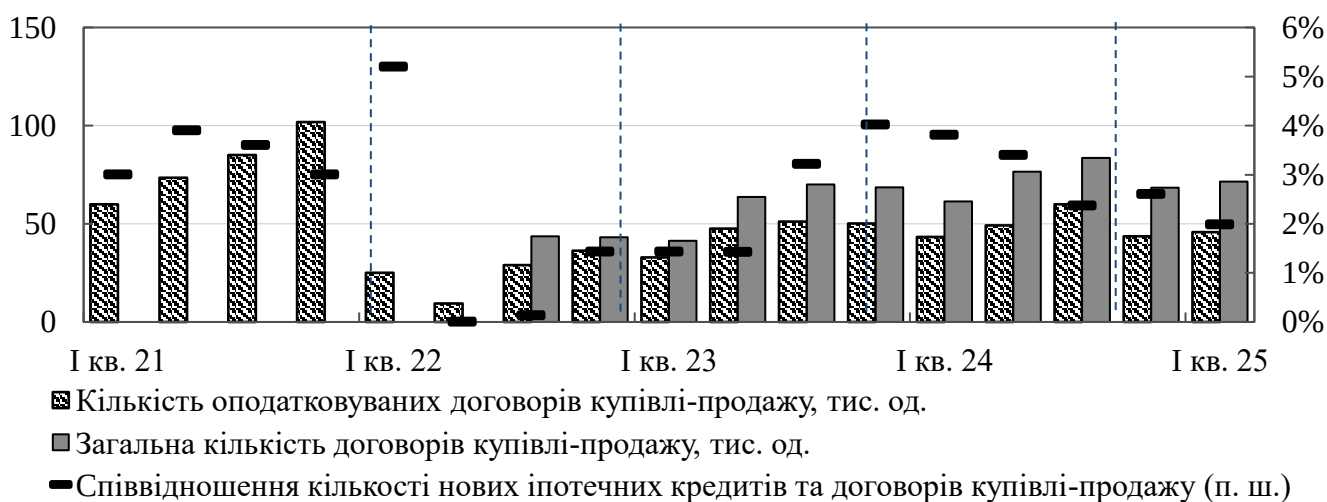


Рис. 2.13. Кількість договорів купівлі-продажу на ринку житла України (2021-2025 рр.)

Джерело: складено автором на основі [31]

Відповіддю на цей виклик стало запровадження державної програми «єОселя», механізму пільгового іпотечного кредитування, оператором якого виступає Приватне акціонерне товариство «Укрфінжитло» (ПрАТ «Укрфінжитло»). З організаційно-інституційного погляду «Укрфінжитло» виконує функцію квазідержавного агентства

другорядного іпотечного ринку рефінансуючи банки-партнери за рахунок державних ресурсів, воно відіграє роль аналогічну до тієї, яку у повоєнний відбудовний період виконувало Fannie Mae у США, а саме стимулювання будівельного сектору та підвищення рівня забезпеченості громадян житлом [192].

Програма «єОселя» містить два функціонально відмінних напрями, а саме соціальний та економічний, які відображають дуалістичну цільову функцію державної кредитної підтримки у воєнних умовах. Соціальний напрям (ставка 3%) спрямований на забезпечення доступу до власного житла для громадян, які належать до пріоритетних категорій: військовослужбовців, медичних і педагогічних працівників, а також внутрішньо переміщених осіб (ВПО) та інших осіб, визначених відповідними нормативними актами. Для них держава через механізм компенсацій банкам-партнерам субсидує різницю між ринковою і пільговою ставкою, забезпечуючи кредитування на рівні 3%. Окремо від «єОселі» у жовтні 2022 року запущено програму «Доступна іпотека» для аналогічних категорій зі ставкою 3,7%, терміном кредитування 20 років і першим внеском від 20%, що свідчить про формування цілісного портфеля спеціалізованих кредитних інструментів. Економічний напрям (ставка 7%) орієнтований на широке коло платоспроможних позичальників, стимулює попит на ринку нерухомості та активізує кредитну діяльність банків. Кредит може бути отриманий терміном до 20 років з мінімальним першим внеском від 20% вартості житла [191].

Механізм фінансування є трирівневим, зокрема на першому рівні держава здійснює капіталізацію «Укрфінжитло» через відповідні статті бюджету. На другому рівні «Укрфінжитло» забезпечує рефінансування банків-партнерів видаючи кредити позичальникам у межах пільгових ставок. На третьому рівні банки-партнери здійснюють акредитацію забудовників і об'єктів нерухомості, проводять кредитний аналіз і безпосередньо надають позичальникам іпотечні кредити. Така архітектура відповідає моделі GSE (*Government-Sponsored Enterprise*), добре відомій у міжнародній практиці, де квазідержавна організація виконує функцію ринку капіталу другого рівня, знижує ризики для комерційних банків і розширює кредитний мультиплікатор системи.

Водночас в умовах воєнного стану з'являються специфічні інституційні ризики: 1) безпекові обмеження, що стримують акредитацію об'єктів у прифронтових регіонах; 2) надмірна концентрація виданих кредитів у відносно безпечних областях; 3) низька залученість забудовників через складність акредитаційних процедур [190; 193].

Отже, програма «єОселя» посідає центральне місце в сучасній архітектурі державного житлового кредитування України та є одним із найбільш показових прикладів трансформації антикризового фінансового інструменту в системний механізм підтримки економічного відновлення. Значення програми не обмежується полегшенням доступу окремих категорій громадян до житла, оскільки за своєю інституційною природою програма формує багаторівневий канал перерозподілу державних, квазіфіскальних, банківських і власних ресурсів домогосподарств, через який платоспроможний попит транслюється у розвиток іпотечного ринку, операції з нерухомістю, будівельну діяльність, виробництво будівельних матеріалів, професійні послуги, зайнятість, споживання та податкові надходження. Саме тому кількісне визначення мультиплікативного ефекту програми є необхідною передумовою об'єктивного оцінювання її внеску у відновлення економіки. Розрахунок мультиплікатора дстє змогу встановити, який обсяг валового випуску, доданої вартості, зайнятості та податкових надходжень генерується кожною гривнею державної підтримки, а також відокремити реальний виробничий результат від транзакційних ефектів, імпортних витоків, цінової капіталізації субсидії та витіснення приватного фінансування. У такий спосіб мультиплікативний аналіз формує методологічну основу для зіставлення економічної віддачі програми з її повною фіскальною вартістю та обґрунтування напрямів подальшого вдосконалення її інституційного дизайну (рис. 2.14).

Відзначимо, що у воєнний період механізм державної іпотечної підтримки виконує стабілізаційну функцію, забезпечуючи житлову мобільність населення, територіальне закріплення працівників критичних сфер та часткову адаптацію ринку нерухомості до масштабних демографічних і просторових зрушень. Інституційна специфіка «єОселі» полягає у поєднанні урядового регулювання, спеціалізованого

державного оператора та мережі уповноважених банків. Реалізація програми може відбуватися через надання кредитної лінії банку з подальшим викупом прав вимоги за іпотечними кредитами, застосування фінансових операцій із аналогічною логікою подальшого викупу портфеля або кредитування фізичних осіб від імені та за дорученням ПрАТ «Укрфінжитло» із переданням банку функцій андеррайтингу та сервісингу. Така конструкція істотно відрізняється від разової бюджетної субсидії, оскільки передбачає створення довгострокового керованого кредитного контуру, в межах якого держава бере участь у формуванні ресурсу, визначенні вартості кредиту, розподілі ризиків та стандартизації взаємодії між позичальником, банком і продавцем житла. Припинення компенсації у разі прострочення платежу понад установлений строк виконує функцію поведінкового обмежувача морального ризику та пов'язує державну підтримку з належним виконанням позичальником боргових зобов'язань.

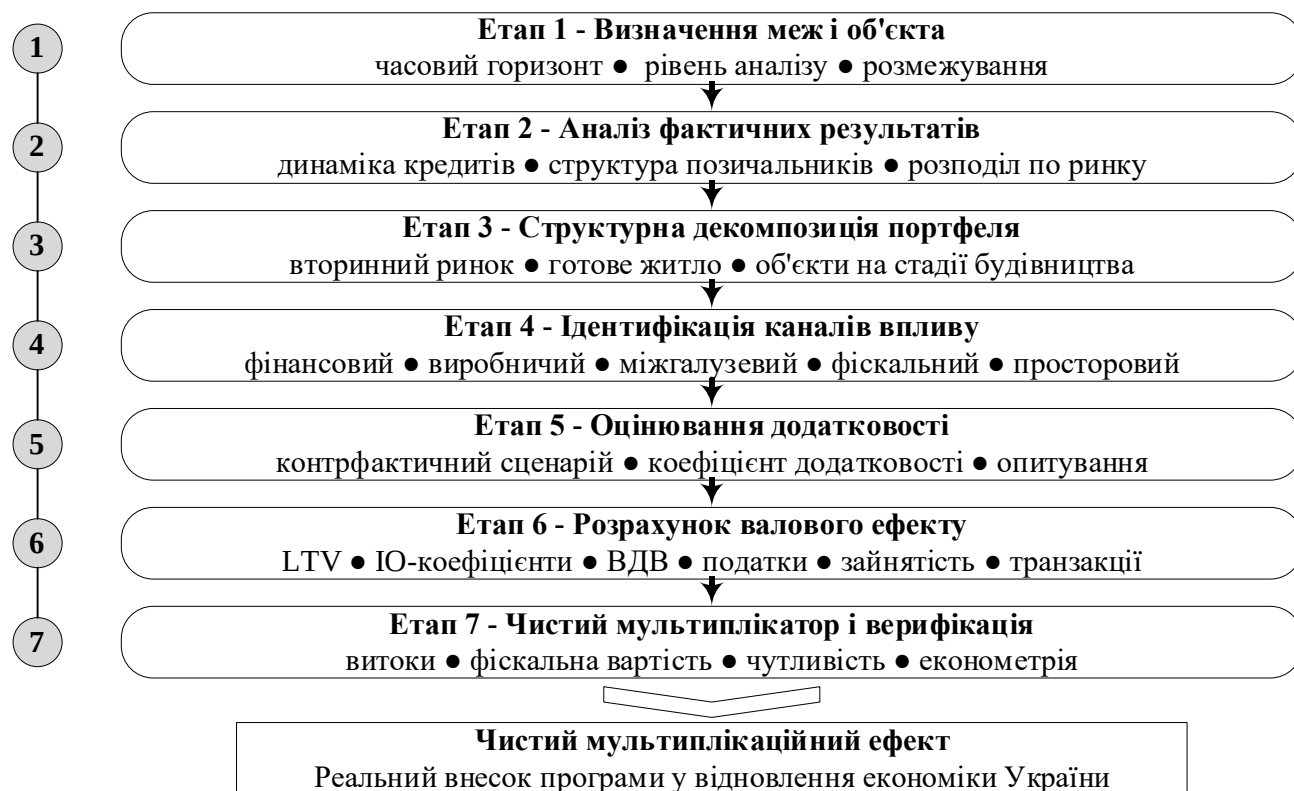


Рис. 2.14. Алгоритм оцінювання мультиплікативного ефекту програми «ЄОселя»

Джерело: розроблено автором

Емпірична динаміка засвідчує швидку трансформацію «єОселі» з пілотного антикризового інструменту в системоутворювальне ядро українського іпотечного ринку. У жовтні-грудні 2022 р. було видано 470 кредитів на суму 0,612 млрд грн. На кінець грудня 2023 р. накопичений результат зріс до 6 228 кредитів на 9,303 млрд грн, за підсумками 2024 р. - до 14 840 кредитів на 24,068 млрд грн, а на кінець 2025 р. - до 22 608 кредитів на 38,899 млрд грн. На початок червня 2026 р. кількість родин, які отримали житло за програмою, перевищила 26,3 тис, а сукупний обсяг виданих кредитів досяг близько 46,2 млрд грн. Середня сума одного кредиту зросла з 1,30 млн грн наприкінці 2022 р. до 1,49 млн грн у 2023 р., 1,62 млн грн у 2024 р., 1,72 млн грн у 2025 р. та приблизно 1,75 млн грн у травні–червні 2026 р. Така динаміка відображає одночасну дію декількох чинників:

- 1) підвищення вартості житла;
- 2) розширення регіональної та соціальної сфери програми;
- 3) зміна структури об'єктів на користь нового житла;
- 4) поступова концентрація кредитування у регіонах із вищими цінами на житло.

Вже протягом першого року функціонування програма «єОселя» набула значної ваги в іпотечному сегменті. У 2022 р. на неї припадало близько 23,4 % кількості та понад 31 % суми нових іпотечних кредитів. У 2024 р. із 8 832 іпотечних кредитів, виданих банками, 8 515 було надано в межах «єОселі», тобто частка програми сягнула приблизно 96,4 % за кількістю (рис. 2.15). Таким чином, державна програма перестала бути одним із додаткових сегментів іпотечного ринку та фактично стала його несучим інституційним каркасом. Проте домінування «єОселі» в іпотеці не означає домінування іпотеки на ринку житла загалом. За кредитні кошти придбавається менш як 3 % житлових об'єктів, тоді як переважна частина операцій фінансується за рахунок власних коштів домогосподарств. Водночас у сегменті новозбудованого житла віком до 3-х років за допомогою іпотеки фінансується приблизно кожна п'ята квартира, а в столичному макрорегіоні – близько чверті відповідних угод.

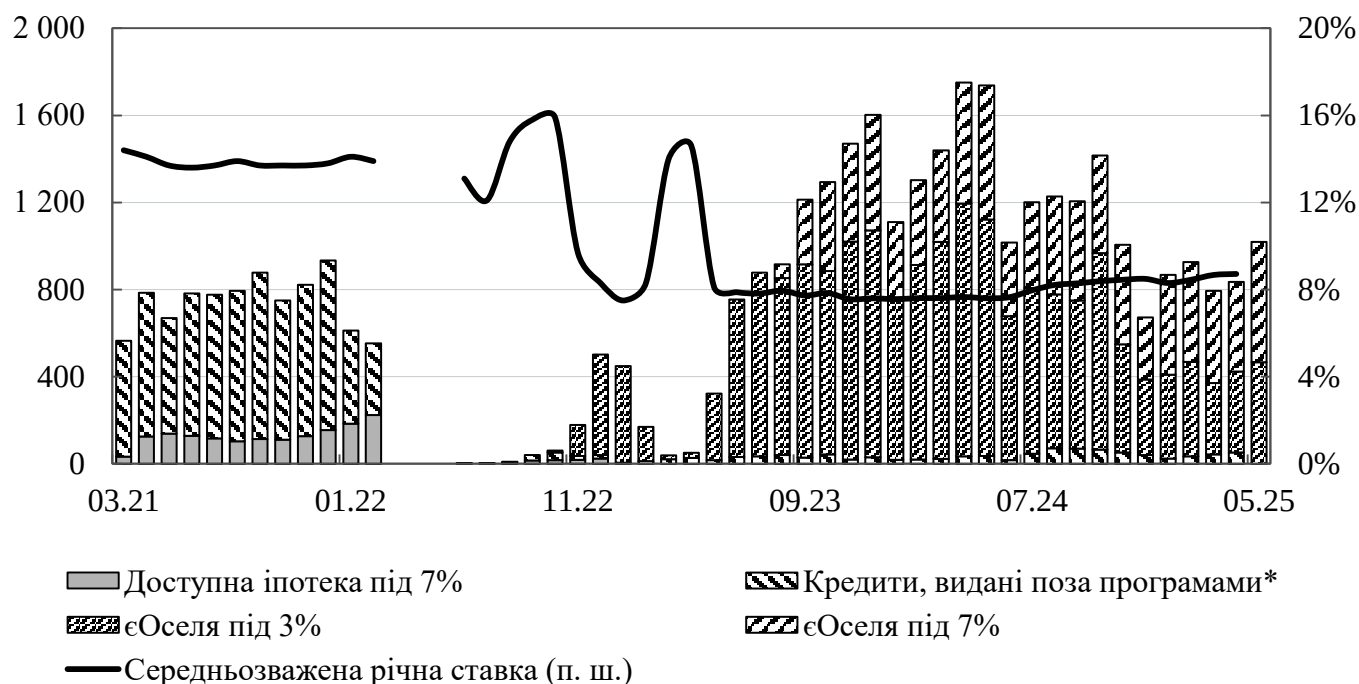


**Рис. 2.15. Обсяги нового іпотечного кредитування в Україні, млн грн
(2021-2025 рр.)**

Джерело: складно автором на основі [31]

Отже, програма має обмежений вплив на загальний оборот ринку нерухомості, але є відчутним чинником попиту у сегменті нового житла. Для оцінювання мультиплікативного ефекту принципове значення має розподіл кредитів між первинним і вторинним ринками. Наприкінці 2023 р. частка вторинного ринку становила 70,3 %, тоді як на житло, придбане у забудовника або на стадії будівництва, припадало 29,6 % (табл. 2.4, рис. 2.16). Наприкінці 2024 р. відповідні частки дорівнювали 68,6 % і 31,4 %, наприкінці 2025 р. - 57,8 % і 42,2 %, а у травні 2026 р. - 54,8 % і 45,2 %. На кінець травня 2026 р. із накопиченого портфеля 14 397 кредитів, або 54,7 %, було спрямовано на вторинний ринок, 8 531 кредит, або 32,4 %, - на готове чи споруджуване житло у забудовника, ще 3 404 кредити, або 12,9 %, - на житло первинного ринку.

Таблиця 2.4

Динаміка реалізації програми «Оселя» у 2022-2026 рр.

Дата	Кількість виданих кредитів, од.	Сума виданих кредитів, млрд грн	Середній кредит, млн грн	Частка вторинного житла, %	Частка первинного житла та житла у забудовника, %
Кінець 2022 року	470	0,612	1,3	майже весь портфель на вторинному ринку	майже відсутня
27.12.2023	6 228	9,303	1,49	70,3	29,6
31.12.2024	14 840	24,068	1,62	68,6	31,4
31.12.2025	22 608	38,899	1,72	57,8	42,2
27.05.2026	26 142	45,799	1,75	54,8	45,2
01.06.2026	26 332	46,151	1,75	н/д	н/д

Джерело: складено автором на основі [166]

Сукупна частка житла першого продажу та об'єктів, пов'язаних із забудовниками, досягла 45,3 %. Структура поточних видач змінювалася швидше, ніж накопичений портфель. У 2025 р. понад 60 % нових кредитів спрямовувалося на житло першого продажу; із приблизно 7,8 тис. виданих за рік кредитів близько 4,9 тис. припадало на нове житло, включаючи майже 1,5 тис. квартир у будинках на стадії будівництва. Частка кредитування об'єктів, які будуються, зросла приблизно з 9 % до 19 %, що свідчить про поступовий перехід від переважного фінансування перерозподілу існуючого житлового фонду до створення платоспроможного попиту на новий будівельний продукт. Розмежування первинного і вторинного ринків є основоположним для коректної інтерпретації результативності програми, оскільки кредитування вторинного житла забезпечує безпосереднє поліпшення житлових умов і формує попит на банківські, страхові, нотаріальні, оціночні, реєстраційні та посередницькі послуги.

Після придбання житла виникає похідний попит на ремонт, меблі, побутову техніку, транспортні та локальні сервісні послуги. Проте така операція переважно змінює власника вже створеного активу і не формує еквівалентного приросту валового нагромадження основного капіталу. Натомість придбання новозбудованого або споруджуваного житла безпосередньо підтримує будівельно-монтажні роботи,

проектування, виробництво матеріалів, металургію, деревообробку, хімічну промисловість, транспорт, енергетику та професійні послуги. Тому застосування повного будівельного мультиплікатора до всього іпотечного портфеля є методологічно некоректним і призводить до завищення фактичного економічного ефекту.

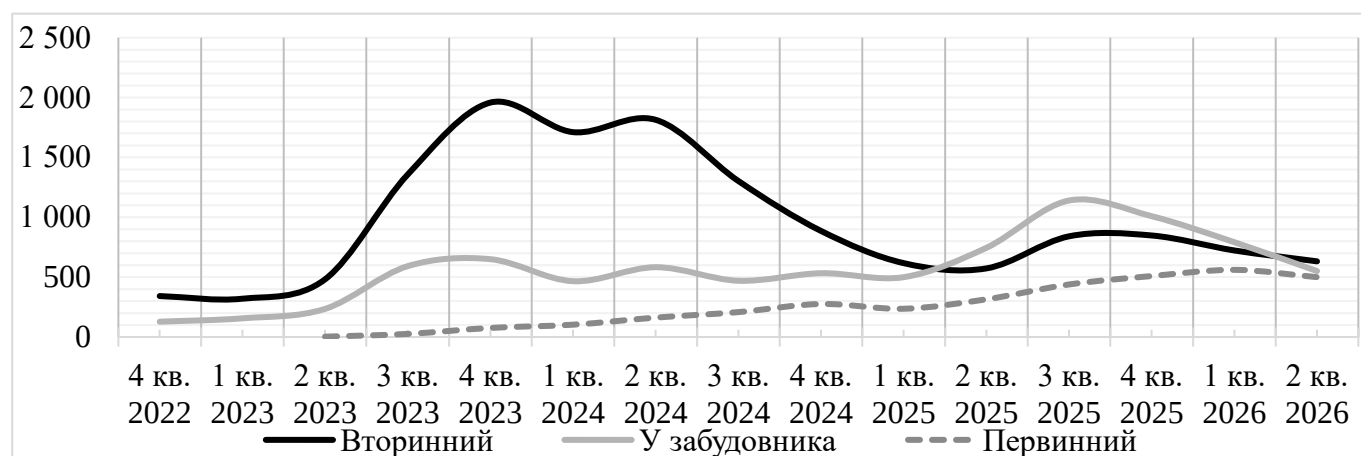


Рис. 2.16. Кількість наданих кредитів за програмою «ЄОселя» у розрізі нерухомості (2022-2026 рр.)

Джерело: складено автором на основі [166]

У 2022-2024 рр. «ЄОселя» вже створювала значний мультиплікативний ефект для іпотечного ринку, операцій із житлом і пов'язаних послуг, але ще не забезпечувала пропорційного за масштабом ефекту для нового житлового будівництва. Лише у 2025-2026 рр. сформувалися кількісно значущі ознаки зміщення програми до первинного сегмента. Отже, історичний ефект «ЄОселі» має неоднорідну структуру, так як у початковий період переважали фінансовий, транзакційний, соціальний і споживчий канали, тоді як прямий виробничий і міжгалузевий ефекти поступово посилювалися в міру зростання частки нового житла. Структура фактичного попиту підтверджує домінування адаптивної моделі поведінки домогосподарств. Покупці переважно обирають менші за площею, старіші та відносно дешевші об'єкти. Середня площа придбаної квартири становить близько 56,6 м², житлового будинку - приблизно 99,9 м², а медіанний вік придбаного житла сягає 35 років по Україні (рис. 2.17). Така поведінка відображає прагнення домогосподарств мінімізувати суму початкового внеску,

щомісячного платежу та супутніх витрат за умов високої невизначеності. Вона також пояснює, чому навіть за державної підтримки значна частина іпотечного попиту тривалий час акумулювалася на вторинному ринку.

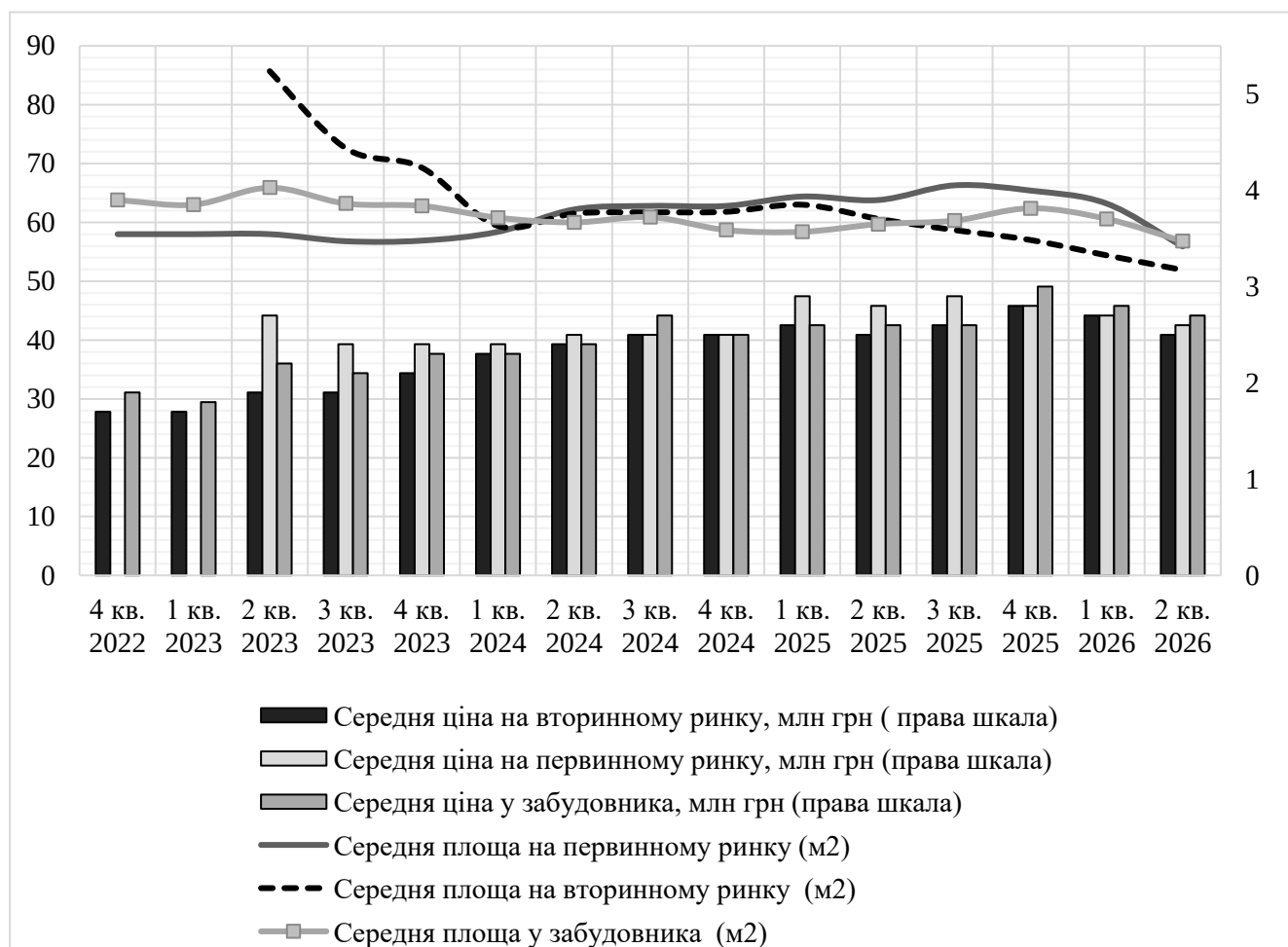


Рис. 2.17. Середня площа та ціна об'єктів за програмою «Оселя» у розрізі нерухомості (2022-2026 рр.)

Джерело: складено автором на основі [166]

Доступність іпотечного кредиту не може оцінюватися лише через номінальне співвідношення доходу сім'ї та щомісячного платежу. Розрахунок, за яким середньомісячний дохід родини з двох працюючих осіб у декілька разів перевищує платіж за пільговою іпотекою, відображає лише формальну доступність умов кредитування. Він не враховує обов'язкових витрат домогосподарства, нерівномірності

розподілу доходів, розриву між середньою і медіанною заробітною платою, необхідності накопичити перший внесок, банківських комісій, страхування, оцінювання, нотаріального оформлення та регіональної диференціації цін на житло. За ринкової ставки близько 18 %, вартості квартири 2,7 млн грн, першого внеску 20 – 30 % і строку кредитування 20 років чистий місячний дохід домогосподарства має становити близько 80 тис. грн, щоб показник обслуговування боргу не перевищував 40 %, що суттєво перевищує можливості значної частини українських родин.

Відповідно, доступність «єОселі» доцільно розглядати на трьох рівнях (рис. 2.18). Номінальна доступність характеризується пільговою ставкою, строком кредитування та величиною щомісячного платежу. Інституційна доступність визначається здатністю позичальника пройти банківський скоринг, підтвердити стабільність доходу, сформувати перший внесок, забезпечити прийнятну кредитну історію та знайти об'єкт, який відповідає правилам програми.



Рис. 2.18. Рівні доступності програми «єОселя» для населення

Джерело: складно автором

Фактична доступність відображає можливість домогосподарства обслуговувати кредит без надмірного скорочення життєво необхідного споживання протягом усього строку договору. Таким чином, «єОселя» є істотно доступнішою за ринкову іпотеку, проте не є універсально доступною для всіх домогосподарств, які мають житлову потребу.

Отож, мультиплікативний ефект програми «єОселя» утворюється як послідовність взаємопов'язаних рівнів (рис. 2.19). Фінансовий (прямий) рівень відображає перетворення державного або квазіфіскального ресурсу на іпотечний портфель із залученням банківського фондування, першого внеску домогосподарства, реінвестування платежів та можливого рефінансування. Транзакційний (непрямий галузевий) рівень охоплює повну вартість придбаного житла, що фінансується кредитом і власними коштами позичальника, а також доходи банків, страховиків, оцінювачів, нотаріусів та інших учасників угоди. Також, непрямий міжгалузевий рівень формується в суміжних виробництвах, які постачають матеріали, обладнання, енергію, транспортні та професійні послуги. Також до непрямого рівня можна віднести індукований який виникає внаслідок витрачання додаткових доходів працівниками та власниками підприємств. До макроекономічного варто віднести фіскальний рівень, який охоплює податки, збори та інші обов'язкові платежі та просторовосоціальний рівень, який пов'язаний із територіальною мобільністю, інтеграцією внутрішньо переміщених осіб, збереженням людського капіталу, стабілізацією громад та формуванням довгострокового локального попиту.

Четвертий рівень – стратегічний, відновлювальний, який охоплює довгострокову роль програми у трансформації фінансової інфраструктури та залученні приватного й міжнародного капіталу до відбудови. Стратегія ПрАТ «Укрфінжитло» передбачає поступовий перехід від субсидованої іпотеки до ринкової іпотечної моделі з доступом до ринків капіталу. Перехідними інструментами фінансування слугують портфельні гарантії, гарантії міжнародних фінансових установ та банків розвитку. У післявоєнний період компанія планує залучати довгострокове фінансування через сек'юритизацію іпотечного портфеля та випуск облігацій із покриттям, що відповідає узгодженій з Міжнародним валютним фондом концепції.

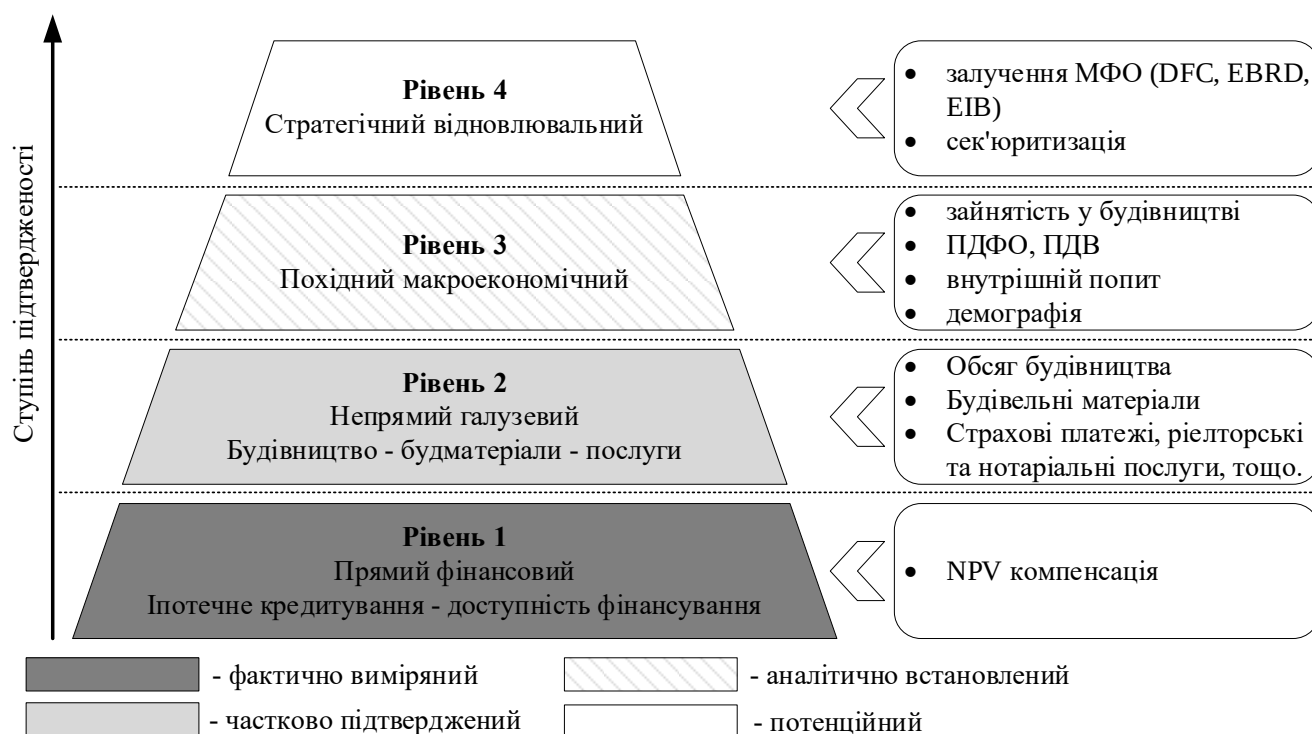


Рис. 2.19. Мультиплікаційні ефекти програми «Оселя»

Джерело: складно автором

Одночасно з позитивними ефектами виникають витoki, які зменшують чистий результат програми. До них належать імпорт будівельних матеріалів, техніки та обладнання, капіталізація процентної субсидії у вартості житла, витіснення ринкового кредитування, фінансування угод, що відбулися б і без державної підтримки, адміністративні витрати, кредитні збитки, регіональна концентрація та альтернативна вартість державного ресурсу. Тому мультиплікативний ефект має визначатися не як автоматичний наслідок кожної гривні виданого кредиту, а як чистий результат трансформації додаткового попиту у внутрішнє виробництво.

Розвиток пропозиційної інфраструктури посилює потенціал виробничого каналу. На початок червня 2026 р. до програми було залучено 147 акредитованих забудовників і 360 будинків, у яких допускалося придбання квартир на стадії будівництва (рис 2.20). Акредитація формує стандарти перевірки об'єктів, інтегрує інформаційні процеси банків і забудовників, зменшує трансакційні витрати та підвищує прогнозованість

продажів. Цифровий канал подання заявки через «Дію» додатково скорочує інформаційні й часові витрати позичальника. Водночас сама кількість акредитованих об'єктів не є достатнім показником результативності, оскільки в частині житлових комплексів фактичні іпотечні продажі залишаються відсутніми або незначними. Економічний ефект має оцінюватися за реальною сумою угод, стадією будівельної готовності, додатковим обсягом робіт та здатністю кредитного попиту спричинити запуск або завершення проєкту.

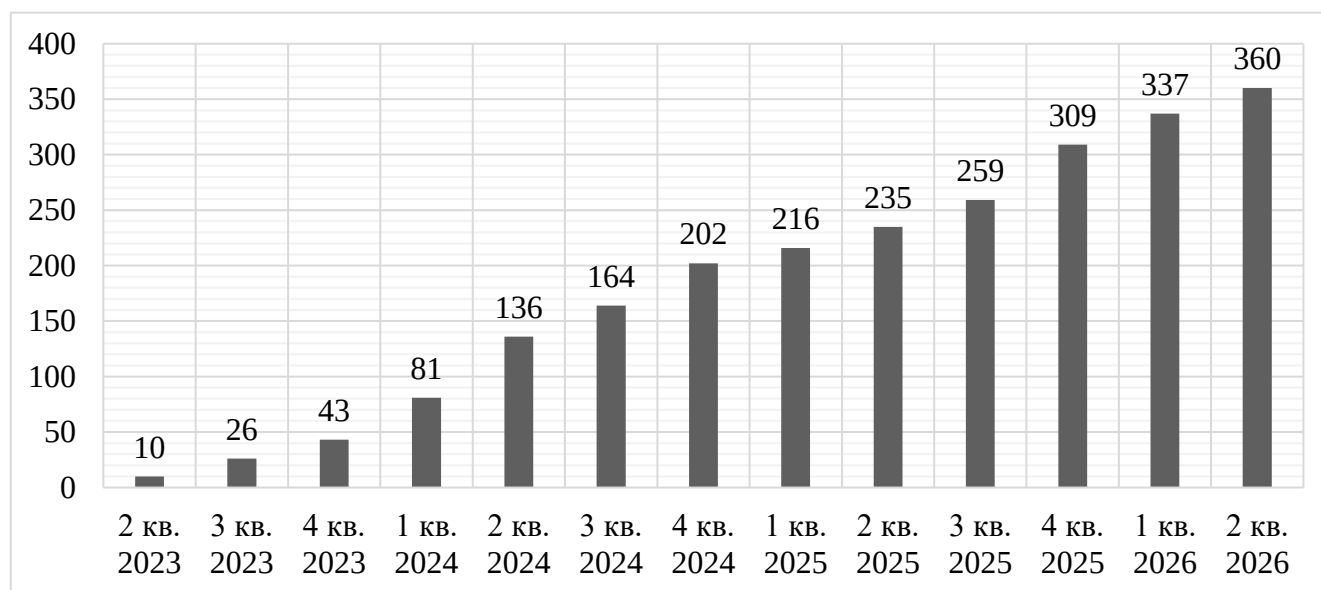


Рис. 2.20. Кількість акредитованих об'єктів нерухомості на первинному ринку (2023-2026 рр.)

Джерело: складено автором на основі [166]

Кожна іпотечна операція формує також окремий потік супровідних витрат. До нього належать одноразова комісія банку, платежі за оцінювання, страхування, нотаріальне посвідчення та державну реєстрацію, а також обов'язкові збори, пов'язані з набуттям права власності. Навіть у разі придбання вторинного житла ці витрати створюють додану вартість у секторі професійних і фінансових послуг. Якщо кредит спрямовується на житло на стадії будівництва, до ланцюга додаються проєктні, інженерні, девелоперські, логістичні та будівельно-монтажні операції, що істотно збільшує загальний економічний результат.

Водночас ефект «єОселі» є територіально неоднорідним, зокрема у 2023 р. на Київську область і м. Київ припадало близько 44,2 % кількості кредитів і 50,8 % їх суми (табл. 2.5). Наприкінці 2025 р. частка столичного макрорегіону зросла відповідно до 50,2 % і 55,6 %, а у травні 2026 р. - до 50,5 % кількості та 55,6 % суми кредитів. Така концентрація пояснюється поєднанням вищих доходів, розвиненої пропозиції житла, значної кількості акредитованих забудовників, кращої банківської інфраструктури та відносно нижчої воєнної ризиковості порівняно з прифронтовими територіями. Водночас вона означає, що програма не є просторово нейтральною і може відтворювати міжрегіональні диспропорції. Громади з найбільшими руйнуваннями й житловими потребами часто мають недостатню пропозицію придатних об'єктів, нижчі доходи населення та вищі ризики для банків і забудовників, унаслідок чого отримують менший кредитний і виробничий імпульс.

Таблиця 2.5

Регіональна концентрація програми «єОселя» у столичному макрорегіоні

Дата зрізу	Київська область, од.	м. Київ, од.	Разом, од.	Частка у загальній кількості, %	Частка у сумі кредитів, %
27.12.2023	1 707	1 049	2 756	44,2	50,8
20.12.2024	4 035	2 974	7 009	47,2	53,1
31.12.2025	6 334	5 009	11 343	50,2	55,6
27.05.2026	7 476	5 729	13 205	50,5	55,6

Джерело: складено автором на основі [166]

Інституційна концентрація кредитування також залишається високою, хоча поступово знижується. Наприкінці 2023 р. на Ощадбанк, ПриватБанк та Укргазбанк припадало 97,6 % усіх виданих кредитів, у грудні 2024 р. – 92,9 %, наприкінці 2025 р. – 85,8 %, а у травні 2026 р. – 83,6 % (табл. 2.6). Розрахований за кількістю кредитів індекс Герфіндаля-Гіршмана становив близько 2 480 пунктів, що підтверджує високий рівень концентрації. З одного боку, опора на великі державні банки забезпечила швидкий запуск програми, стандартизацію процедур, операційну стійкість і контроль у воєнних

умовах. З іншого боку, вона посилила залежність іпотечного ринку від державного банківського контуру, обмежила конкуренцію та знизилася швидкість поширення ринкових іпотечних продуктів. Формальне розширення переліку банків-учасників не завжди супроводжується фактичним кредитуванням, тому результативність участі банків має визначатися за обсягом портфеля, географією видач, швидкістю розгляду заявок і якістю кредитного ризику.

Таблиця 2.6

Структура банків-учасників програми «єОселя» за кількістю виданих кредитів

Дата зрізу	Ощадбанк	ПриватБанк	Укргазбанк	Інші банки разом	Частка трьох найбільших банків, %
27.12.2023	2 705	1 896	1 479	148	97,6
20.12.2024	5 784	4 294	3 713	1 049	92,9
31.12.2025	8 118	5 677	5 606	3 207	85,8
27.05.2026	9 207	6 372	6 281	4 282	83,6

Джерело: складено автором на основі [166]

Соціальна архітектура «єОселі» також зазнала істотної трансформації, зокрема початкове спрямування на військовослужбовців, працівників сектору безпеки, медиків, педагогів і науковців було доповнене ветеранами, внутрішньо переміщеними особами та іншими громадянами, які не мають житла або мають недостатню житлову площу. Розширення кола учасників із серпня 2023 р. забезпечило масштабування програми, але одночасно зробило її функції менш однорідними. Вона поєднала підтримку працівників критичних сфер, соціальний захист житлово вразливих категорій і загальне стимулювання іпотечного попиту. На початок червня 2026 р. близько 38 % накопиченого портфеля припадало на військовослужбовців і працівників сектору безпеки, по 4 % - на медичних і педагогічних працівників, близько 1,9 % - на науковців, 1 % - на ветеранів, 20 % - на внутрішньо переміщених осіб та 31 % - на інших громадян. Зростання

останньої категорії з 2023 р. підтверджує поступовий перехід від вузькопрофесійної програми до ширшого механізму державної іпотеки.

Соціальна результативність програми не зводиться до кількості придбаних квартир, оскільки забезпечення житлом військовослужбовців, медиків, педагогів та інших працівників критичних сфер підвищує їх територіальну закріпленість, зменшує ризик втрати людського капіталу та формує довгостроковий попит на послуги громад. Підтримка ВПО сприяє їх економічній інтеграції, переходу від тимчасового проживання до формування житлового активу та стабілізації демографічної структури приймаючих територій. Проте порівняно невисока частка ВПО і домогосподарств, які втратили житло, свідчить про обмеження доступу для найбільш вразливих категорій (табл. 2.7). Необхідність підтвердженого доходу, першого внеску, позитивної кредитної історії та наявності придатної пропозиції житла призводить до того, що кредит отримують переважно платоспроможні групи всередині соціальних категорій.

Таблиця 2.7

**Структура та динаміка кількості виданих кредитів за програмою «Оселя»
у розрізі груп позичальників (2022–2026 рр.)**

Позичальники	2022		2023		2024		2025		2026	
	к-ть	%	к-ть	%	к-ть	%	к-ть	%	к-ть	%
Військовослужбовці	407	87	3570	61	4165	49	2892	37	1432	38
Медики	36	8	536	9	653	8	427	5	149	4
Педагоги	22	4	601	10	619	7	383	5	168	4
Науковці	5	1	110	2	199	2	124	2	64	2
ВПО	-	-	72	1	268	3	910	12	740	20
Ветерани	-	-	24	0,4	301	4	209	3	22	1
Інші	-	-	942	16	2310	27	2827	36	1184	31
Усього	470	100	5855	99,4	8515	100	7772	100	3759	100

Джерело: складено автором на основі [166]

З огляду на це професійна адресність має доповнюватися критеріями житлової вразливості, рівня доходу, факту втрати житла, кількості членів домогосподарства та регіональної доступності. Доцільним є розмежування соціально-резильєнтного та відновлювально-інвестиційного вікон програми. Перше має бути спрямоване на швидке вирішення житлової проблеми військовослужбовців, ветеранів, ВПО, домогосподарств, житло яких зруйновано, та працівників критичних сфер; у його межах допустимою є значна частка вторинного ринку. Друге має стимулювати придбання нового, енергоефективного та безпечного житла, завершення об'єктів із високим рівнем будівельної готовності й запуск проєктів у громадах із підтвердженим дефіцитом житла. Для нього основними критеріями результативності мають бути додатковий будівельний випуск, внутрішня додана вартість, зайнятість і податкові надходження.

Отже, мультиплікативний ефект програми має оцінюватися як умовний, а не автоматичний. Його величина має визначатися не загальним обсягом виданих кредитів, а добутком кількох параметрів: 1) частки кредитів на нове житло; 2) коефіцієнта додатковості; 3) співвідношення кредиту до вартості об'єкта; 4) еластичності будівельної пропозиції; 5) частки внутрішньої доданої вартості; 6) часових лагів між видачею кредиту і фактичним виконанням будівельних робіт. Від валового ефекту необхідно віднімати імпорتنний витік, капіталізацію субсидії у цінах, витіснення приватного кредитування, очікувані кредитні збитки, адміністративні витрати та повну фіскальну вартість компенсацій. У формалізованому вигляді чистий приріст валової доданої вартості (ΔVA_t^{net}) має визначатися як валова додана вартість, створена додатковим попитом на нове житло, скоригована на цінові, імпорتنні, фінансові та інституційні витоки і може бути представлений як (2.1):

$$\Delta VA_t^{net} = a_t * s_t^{new} * \frac{L_t}{\lambda_t} * \varepsilon_t^S * m_{VA} - I_t - P_t - C_t - R_t, \quad (2.1)$$

де a_t - коефіцієнт додатковості; s_t^{new} - частка кредитування нового житла; L_t - обсяг виданих кредитів; λ_t - середнє співвідношення кредиту до вартості об'єкта; ε_t^S - коефіцієнт реакції будівельної пропозиції; m_{VA} - міжгалузевий мультиплікатор валової

доданої вартості; I_t - імпортований витік; P_t - капіталізація державної підтримки у цінах; C_t - ефект витіснення; R_t - сукупність кредитних, адміністративних і фінансових витрат. Така модель відокремлює валовий потенціал будівельного попиту від чистої відновлювальної віддачі державної кредитної програми.

Запропонована модель має певні інформаційні обмеження пов'язані із відсутністю певних даних, що ускладнює її обчислення виключно на відкритих джерелах. Водночас існує змога оцінки мультиплікатора структурного зростання будівництва, який дозволяє оцінити роль будівельної галузі в економічній структурі країни, її динаміку розвитку, здатність генерувати додану вартість та прогнозувати розвиток економіки з урахуванням ролі будівництва. У межах дослідження зазначений показник доцільно трактувати як індикатор структурного випередження будівництва, а не як класичний мультиплікатор, оскільки він характеризує співвідношення темпів приросту галузевого та макроекономічного показників. Його розрахунок дає змогу оцінити роль будівництва у структурних зрушеннях економіки, визначити фази посилення або послаблення його впливу та обґрунтувати потенціал галузі як каналу трансмісії державного кредитного стимулювання в межах програми «ЄОселя» (2.2):

$$M_b = \frac{c}{m} * \frac{CAGR_b}{CAGR_{GDP}}, \quad (2.2)$$

де M_b – мультиплікатор структурного зростання будівництва; c – частка ВДВ будівництва у Випуску будівництва, %; m – частка ВДВ будівництва у ВВП, %; $CAGR_b$ – середньорічний накопичувальний темп приросту ВДВ Будівництва; $CAGR_{GDP}$ – середньорічний накопичувальний темп приросту ВВП.

Середньорічний сукупний темп зростання (*CAGR - Compound Annual Growth Rate*) характеризує середню річну інтенсивність зміни досліджуваного показника протягом визначеного періоду за умови його зростання або скорочення постійним темпом. На відміну від середнього арифметичного річних темпів приросту, CAGR ґрунтується на принципі складного нарощення та враховує співвідношення між початковим і кінцевим значеннями показника, а також тривалість досліджуваного періоду, що дозволяє

нівелювати вплив короткострокових міжрічних коливань і отримати узагальнену оцінку довгострокової динаміки обсягів житлового будівництва, іпотечного кредитування або інших показників, пов'язаних із реалізацією програми «Оселя». Середньорічний сукупний темп зростання розраховується за формулою (2.3):

$$CAGR = \left(\frac{V_{final}}{V_{start}} \right)^{\frac{1}{n}} - 1, \quad (2.3)$$

де $CAGR$ – середньорічний накопичувальний темп приросту; V_{final} – кінцеве значення; V_{start} – початкове значення; n – кількість років у періоді.

Частка валової доданої вартості будівництва у валовому випуску галузі характеризує співвідношення між новоствореною вартістю та загальною вартістю виробленої будівельної продукції. Також, частка валової доданої вартості будівництва у ВВП характеризує макроекономічну вагу галузі та її безпосередній внесок у формування кінцевого результату національної економіки. На відміну від показника доданої вартості у випуску, який відображає внутрішню структуру виробництва в будівельному секторі, частка будівництва у ВВП показує місце галузі в загальній структурі економіки та масштаби її прямого внеску в економічне зростання. Для оцінювання відносної динаміки будівельного сектору використано співвідношення середньорічного сукупного темпу зростання будівництва та середньорічного сукупного темпу зростання ВВП. Зазначений коефіцієнт показує, наскільки швидше або повільніше розвивається будівництво порівняно з економікою загалом. Значення, вище одиниці, свідчить про випереджальне зростання галузі та посилення її ролі у структурних змінах економіки; значення, нижче одиниці, вказує на відставання будівельної динаміки від загальноекономічної (Додаток К). Сукупне застосування зазначених показників дає змогу оцінити не лише масштаб внеску будівництва у ВВП, а й характер формування доданої вартості, структурну позицію галузі та інтенсивність її розвитку відносно національної економіки (рис. 2.21).

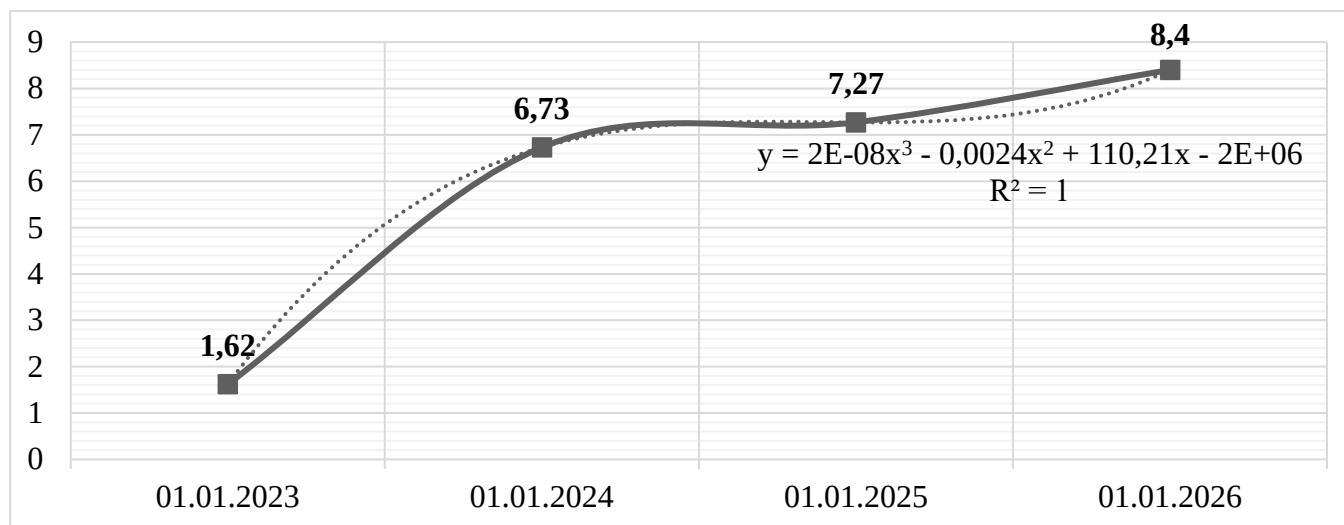


Рис. 2.21. Мультиплікатор структурного зростання будівництва в Україні (2023-2026 рр.)

Джерело: обчислено автором на основі [166; 194]

Розрахований мультиплікатор структурного зростання будівництва засвідчує істотне посилення відносної динаміки галузі у 2023-2025 рр. порівняно з 2022 р. Його значення зросло з 1,62 у 2022 р. до 6,73 у 2023 р., 7,27 у 2024 р. та 8,4 у 2025 р., що свідчить про випереджальні темпи розвитку будівельного сектору порівняно із загальноекономічною динамікою та поступове посилення його ролі у структурних трансформаціях економіки України. Водночас наведені значення не слід інтерпретувати як обсяг додаткового економічного результату, створеного однією вкладеною гривнею, оскільки цей показник відображає співвідношення темпів зростання будівництва та економіки загалом, а не класичний грошовий мультиплікатор. Його зростання у 2023-2025 рр. пов'язане з відновленням галузі після глибокого спаду 2022 р., реалізацією масштабних інфраструктурних і житлових проєктів, активізацією інвестиційної діяльності та розширенням державних програм підтримки житлового відновлення, зокрема «єОселі» та «єВідновлення». Разом із тим високі значення мультиплікатора структурного зростання частково зумовлені ефектом низької бази та нерівномірністю відновлення окремих видів економічної діяльності, через що цей показник доцільно використовувати як індикатор структурного випередження будівельної галузі, тоді як

фактичний внесок будівництва у формування валового випуску, валової доданої вартості, зайнятості та податкових надходжень має оцінюватися окремо на основі міжгалузевої моделі «витрати – випуск» і розрахунку чистого мультиплікативного ефекту.

Для порівняльного оцінювання мультиплікативного потенціалу окремих підгалузей будівництва використано розширений інвестиційний мультиплікатор, адаптований до структурних особливостей житлового, нежитлового та інженерного будівництва. Застосування такого підходу дає змогу диференціювати здатність кожної підгалузі трансформувати залучені капітальні інвестиції у відповідний обсяг виробленої будівельної продукції та визначити напрями, у яких інвестиційний імпульс забезпечує найбільшу галузеву віддачу. Розрахунок здійснено з урахуванням фактичних обсягів виробленої будівельної продукції та капітальних інвестицій у будівництво житлових і нежитлових будівель, а також інженерних споруд. Отриманий показник характеризує співвідношення між результатом будівельної діяльності та інвестиційними ресурсами, залученими до відповідної підгалузі. Водночас його слід інтерпретувати як коефіцієнт інвестиційної віддачі та порівняльної інтенсивності розвитку, а не як повний макроекономічний мультиплікатор, оскільки він безпосередньо не враховує непрямі й індуковані ефекти у суміжних видах економічної діяльності. Розширений інвестиційний мультиплікатор окремої підгалузі будівництва розраховується за формулою (2.4):

$$M_{si} = \frac{\left(\frac{ОВБП_{si}}{ВВП}\right) * \left(\frac{CAGR_{si}}{CAGR_{GDP}}\right)}{\left(\frac{I_{si}}{ВВП}\right)} \quad (2.4)$$

Де M_{si} – мультиплікатор в розрізі підгалузей будівництва; $ОВБП_{si}$ – обсяг виробленої будівельної продукції (виконаних будівельних робіт) в розрізі підгалузей будівництва; I_{si} – капітальні інвестиції в розрізі підгалузей будівництва.

Співвідношення обсягу виробленої будівельної продукції окремої підгалузі та валового внутрішнього продукту характеризує її відносний масштаб у національній економіці. Водночас цей показник не є тотожним прямому внеску підгалузі у ВВП, оскільки валовий випуск будівельної продукції включає проміжне споживання, тоді як ВВП формується на основі валової доданої вартості. Тому для оцінювання

макроекономічної ваги житлового, нежитлового та інженерного будівництва зазначене співвідношення доцільно використовувати як індикатор масштабності виробничої діяльності, доповнюючи його показниками доданої вартості. Співвідношення темпів приросту обсягів виробленої будівельної продукції відповідної підгалузі та ВВП відображає її відносну динаміку порівняно з економікою загалом. Значення показника, вище одиниці, свідчить про випереджальне зростання підгалузі, тоді як значення, нижче одиниці, вказує на повільнішу динаміку порівняно з ВВП. Випереджальні темпи можуть свідчити про посилення структурної ролі підгалузі, однак самі по собі не є достатнім доказом її вищої ефективності або внеску в економічне зростання, оскільки можуть бути зумовлені ефектом низької бази, ціновими змінами, реалізацією окремих великих проєктів або нерівномірністю інвестиційного циклу. Співвідношення обсягу виробленої будівельної продукції та капітальних інвестицій характеризує здатність відповідної підгалузі трансформувати залучений інвестиційний ресурс у поточний обсяг випуску. Вищі значення можуть відображати більшу капіталовіддачу, однак їх інтерпретація потребує врахування часових лагів між здійсненням інвестицій і введенням об'єктів в експлуатацію, тривалості будівельного циклу, рівня цін, технологічної структури та ступеня готовності проєктів. Сукупне застосування зазначених показників дає змогу порівняти масштаб, динаміку та інвестиційну віддачу житлового, нежитлового й інженерного будівництва та визначити структурні особливості їх розвитку (табл. 2.8)

Таблиця 2.8

Макроекономічні показники України в розрізі підгалузей будівництва

Макроекономічні показники	2021	2022	2023	2024	2025
1	2	3	4	5	6
ВВП та обсяги будівельної продукції					
ВВП (у постійних цінах 2021 р.), <i>млрд грн</i>	5 450,8	3 883,2	4 098,1	4 217,6	4 293,5
Обсяг виробленої будівельної продукції (виконаних будівельних робіт) (ОВБП) за видами: житлові будівлі, <i>млрд грн</i>	39,1	20,07	22,9	26,6	30,2
ОВБП за видами: нежитлові будівлі, <i>млрд грн</i>	63,7	30,1	42,6	57,7	72,3

Продовження табл. 2.8					
1	2	3	4	5	6
ОВБП за видами: інженерні споруди, млрд грн	155,1	64,7	100,3	120,3	124,1
Капітальні інвестиції					
Капітальні інвестиції у житлові будівлі, млрд грн	51,5	27,5	32,2	37,1	70,8
Капітальні інвестиції у нежитлові будівлі, млрд грн	104,2	53,5	84,2	62,2	114,5
Капітальні інвестиції у інженерні споруди, млрд грн	167,8	69,6	142,5	145,3	95,9
CAGR (середньорічний накопичувальний темп приросту)					
Середньорічний темп приросту житлові будівлі	0,35	-0,28	0,05	0,04	0,14
CAGR ОВБП нежитлові будівлі	0,24	-0,31	0,12	0,08	0,25
CAGR ОВБП інженерні споруди	0,28	-0,35	0,16	0,05	0,03
CAGR ВВП	0,03	-0,16	0,02	0,01	0,02

Джерело: обчислено автором на основі [166; 194]

Розраховані коефіцієнти інвестиційної віддачі окремих підгалузей будівництва істотно змінювалися протягом 2021-2025 рр., відображаючи різну швидкість трансформації капітальних інвестицій у вироблений обсяг будівельної продукції. Найглибше зниження показників відбулося у 2022 р. внаслідок повномасштабного воєнного шоку, призупинення значної кількості проєктів, руйнування виробничої та логістичної інфраструктури, скорочення приватних інвестицій і зростання невизначеності. У 2023-2025 рр. спостерігалось поступове відновлення інвестиційної активності та будівельного випуску, однак динаміка окремих підгалузей залишалася нерівномірною. Найвище значення коефіцієнта житлового будівництва було зафіксовано у 2021 р. - 7,6. Після різкого зниження у 2022 р. показник почав відновлюватися, однак у 2024 р. становив 3,8, а у 2025 р. – 3,0, тобто залишався істотно нижчим за довоєнний рівень. За таких умов зниження поточної віддачі капітальних інвестицій у житловому будівництві та може бути пов'язане зі зростанням вартості матеріалів і робіт, дефіцитом трудових ресурсів, подовженням будівельного циклу,

безпековими ризиками, регіональною концентрацією проєктів і часовим лагом між здійсненням інвестицій та формуванням завершеного будівельного випуску (рис. 2.22).

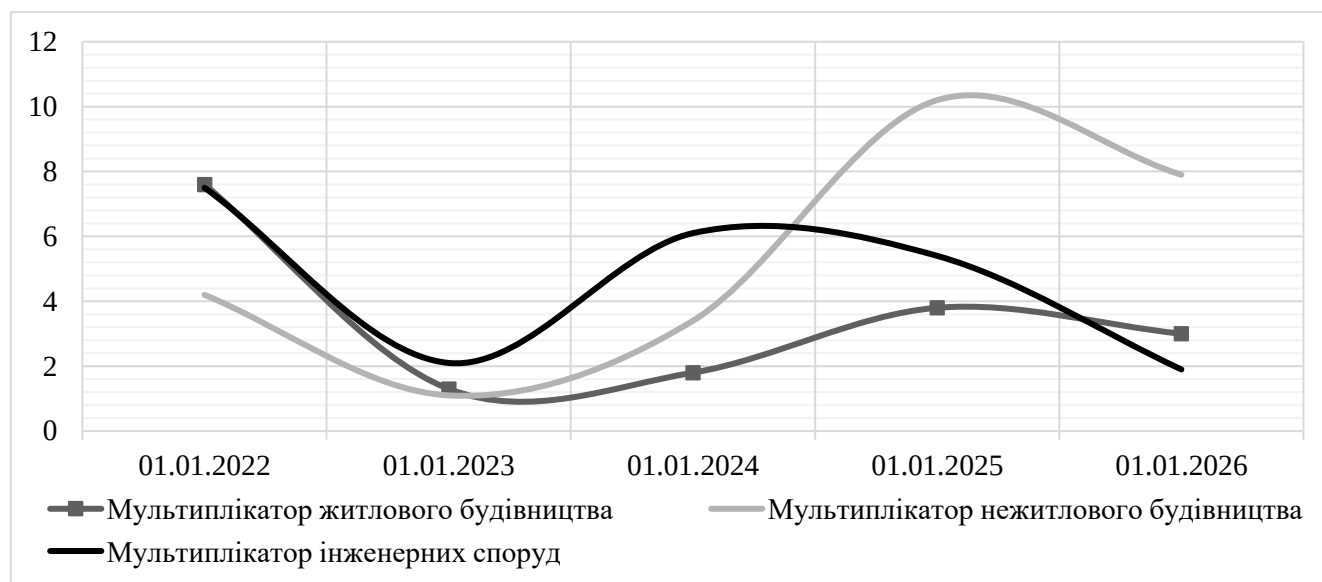


Рис. 2.22. Мультиплікатори будівництва в Україні (2022-2026 рр.)

Джерело: обчислено автором на основі [166; 194]

Мультиплікатор будівництва за інвестиціями характеризує здатність капітальних інвестицій у будівельну галузь трансформуватися у відповідний приріст виробленої будівельної продукції та пов'язаних із нею макроекономічних результатів. Його розрахунок дає змогу оцінити інвестиційну віддачу будівельного сектору, порівняти інтенсивність використання капіталу в різні періоди та визначити, наскільки зміна обсягів інвестування узгоджується з динамікою галузевого випуску. Водночас зазначений показник не слід інтерпретувати як безпосередній причинний ефект кожної вкладеної гривні на ВВП, оскільки на кінцевий результат впливають часові лаги будівельного циклу, рівень цін, структура інвестицій, ступінь готовності об'єктів, імпортна складова, продуктивність праці та зовнішні шоки. Тому мультиплікатор будівництва за інвестиціями доцільно використовувати як індикатор капіталовіддачі та відносної інвестиційної ефективності галузі, доповнюючи його міжгалузевим аналізом валового випуску, валової доданої вартості, зайнятості та податкових надходжень. Порядок розрахунку показника наведено у формулі (2.5):

$$M_b = \frac{\left(\frac{ВДВ_b}{ВВП}\right) * \left(\frac{CAGR_b}{CAGR_{GDP}}\right)}{\left(\frac{I_b}{ВВП}\right)} \quad (2.5)$$

У 2023-2025 рр. відбулося поступове відновлення інвестиційної та виробничої активності будівельного сектору. Значення мультиплікатора зросло до 6,9 у 2023 р., 9,3 у 2024 р. та 15,6 у 2025 р (табл. 2.9). Така динаміка характеризує посилення відносної інвестиційної віддачі галузі та її здатності трансформувати капітальні вкладення у приріст будівельної продукції й пов'язаних макроекономічних результатів. Відновлення показника було зумовлене активізацією реконструкції критичної інфраструктури, житлового будівництва, ремонтно-відновлювальних робіт і реалізацією державних програм підтримки житлового попиту. Водночас зростання мультиплікатора до 15,6 не слід механічно тлумачити як створення 15,6 грн валового внутрішнього продукту на кожну гривню капітальних інвестицій. Показник відображає співвідношення обраних параметрів інвестиційної та галузевої динаміки й залежить від низької бази попередніх років, часових лагів між здійсненням інвестицій і завершенням об'єктів, зміни цін на будівельні роботи, структури проектів та методики розрахунку. Тому його доцільно використовувати як індикатор відновлення капіталовіддачі та посилення структурної ролі будівництва, доповнюючи аналіз показниками реального випуску, валової доданої вартості, введення житла в експлуатацію, зайнятості й міжгалузевих ефектів.

Таблиця 2.9

Мультиплікатор будівництва в Україні (2021-2025 рр.)

Макроекономічні показники	2021	2022	2023	2024	2025
ВВП (у постійних цінах 2021 року), млрд грн	5 450,8	3 883,2	4 098,2	4 217,6	4 293,5
ВДВ Будівництва за ринковими цінами (у постійних цінах 2021 року), млрд грн	150,3	49,7	63,2	73,4	86,5
Капітальні інвестиції в будівництво, млрд грн	55,7	32,6	42,2	41,7	50,0
CAGR ВДВ Будівництво	0,07	-0,42	0,08	0,04	0,18
CAGR ВВП	0,03	-0,16	0,02	0,01	0,02
МУЛЬТИПЛІКАТОР БУДІВНИЦТВА	5,3	4,2	6,9	9,3	15,6

Джерело: обчислено автором на основі [166; 194]

Отже, враховуючи, що програма «єОселя» займає майже повну частку ринку іпотечного кредитування то вона є ключовим інструментом державної підтримки на ринку житлової іпотеки, і чинить помітний соціально-економічний ефект. Її вплив на економіку України простежується через низку макро- та мікроекономічних показників (табл. 2.10). Зокрема, аналіз охопив динаміку державного фінансування житлового будівництва, доступності іпотеки, ваги державного кредитування у загальній іпотечній активності, а також роль програми в стимулюванні попиту на первинному ринку житла. Наведені показники демонструють поступове посилення присутності програми «єОселя» у фінансово-інвестиційній екосистемі країни та свідчать про її дедалі вагоміший вплив на формування іпотечного ринку, активізацію первинного житлового будівництва і зниження середньозваженої відсоткової ставки за іпотечними кредитами.

Таблиця 2.10

Коефіцієнти залученості програми «єОселя» в економіку України

Показник	2022	2023	2024	2025
Коефіцієнт державного фінансування житлового будівництва за програмою «єОселя», %	0,4	4,5	6,1	20,9
Коефіцієнт доступності іпотеки «єОселя», %	5	6	6	6
Частка державного кредитування у загальному обсязі іпотеки (за обсягами фінансування), %	31,1	96,5	96,8	97
Частка державного кредитування у загальному обсязі іпотеки (за кількістю), %	23,3	95,4	96,4	97
Частка кредитів виданих за державною програмою «єОселя» у загальній кількості договорів купівлі/продажу житлової нерухомості, %	0,5	3,4	4,8	3,4
Вплив програми «єОселя» на середньозважену відсоткову ставку по іпотечним кредитам (відсоток зниження), %	-	-	76,8	69,6
Частка кредитів «єОселя» на первинному ринку у загальній кількості кредитів на первинному ринку, %	0	82,7	99,6	95,7

Джерело: обчислено автором на основі [166; 194]

Сукупність обчислених показників засвідчує швидку трансформацію програми «єОселя» з обмеженого антикризового інструменту у системоутворювальний механізм

іпотечного кредитування. Водночас її вплив на будівельну діяльність і загальний ринок житла є неоднорідним та залежить від структури профінансованих об'єктів, зокрема співвідношення первинного і вторинного сегментів. Коефіцієнт державного фінансування житлового будівництва за програмою «єОселя» зріс із 0,4 % у 2022 р. до 4,5 % у 2023 р., 6,1 % у 2024 р. та 20,9 % у 2025 р. Така динаміка свідчить про істотне розширення ролі державної іпотеки у формуванні платоспроможного попиту на житло. Коефіцієнт доступності іпотеки за програмою «єОселя» становив 5 у 2022 р. та близько 6 у 2023-2025 рр. Найвиразніші структурні зміни відбулися в іпотечному сегменті. Частка кредитів «єОселі» у загальному обсязі нового іпотечного фінансування збільшилася з 31,1 % у 2022 р. до 96,5 % у 2023 р., 96,8 % у 2024 р. та близько 97 % у 2025 р. Аналогічна тенденція спостерігалася за кількістю договорів, оскільки частка програми зросла з 23,3 % до 95,4 %, 96,4 % та 97 % відповідно, що є свідченням того, що у 2023–2025 рр. державна програма фактично сформувала основний потік нового іпотечного кредитування. Така концентрація забезпечила відновлення іпотечного каналу після воєнного шоку, однак одночасно посилила залежність ринку від бюджетної та квазіфіскальної підтримки і звузила простір для розвитку повноцінної ринкової іпотеки. Особливо значущим є вплив «єОселі» на іпотечне кредитування первинного ринку. Частка кредитів програми у загальній кількості іпотек на первинному ринку зросла з фактично нульового рівня у 2022 р. до 82,7 % у 2023 р., 99,6 % у 2024 р. та 95,7 % у 2025 р. Отже, державна програма стала основним джерелом іпотечного попиту на нове житло. Саме цей канал має найбільше значення для формування виробничого та міжгалузевого мультиплікативного ефекту, оскільки підтримує продажі забудовників, завершення житлових об'єктів, виробництво будівельних матеріалів, зайнятість і податкові надходження. Разом із тим майже повна залежність первинної іпотеки від однієї державної програми є джерелом інституційної вразливості. Скорочення бюджетного ресурсу, зміна умов компенсації або тимчасове припинення видач може безпосередньо вплинути на попит на нове житло та фінансові потоки забудовників. Крім того, тривале домінування субсидованих ставок може витіснити комерційні іпотечні

продукти, послаблювати цінову конкуренцію між банками та перешкоджати формуванню ринкових механізмів довгострокового житлового фінансування.

Результати коефіцієнтного аналізу підтверджують подвійний характер впливу «єОселі». З одного боку, програма забезпечила відновлення іпотечного кредитування, істотно знизила процентне навантаження та стала ключовим джерелом фінансування первинної іпотеки. З іншого боку, її частка у загальному ринку житла залишається обмеженою, а надмірна концентрація іпотечних видач у державному механізмі створює ризики фіскальної залежності, витіснення ринкових продуктів і нестійкості попиту в разі перерв у фінансуванні. Тому подальша оцінка результативності програми має поєднувати показники доступності та масштабів кредитування з аналізом частки нового житла, додатковості попиту, повної фіскальної вартості й чистого мультиплікативного ефекту.

Отож, діяльність ПрАТ «Укрфінжитло» у межах реалізації програми «єОселя» формує додатковий платоспроможний попит на житло первинного ринку та об'єкти, що перебувають на стадії будівництва. За умови, що такий попит спричиняє збільшення обсягів нового житлового будівництва, він трансформується у приріст валового нагромадження основного капіталу, оскільки створюються нові довгострокові матеріальні активи. Водночас до цього каналу не належать кредити на придбання житла на вторинному ринку, які переважно забезпечують зміну власника вже існуючого активу та не формують безпосереднього приросту ВНОК.

Для кількісного оцінювання макроекономічних наслідків розширення нового житлового будівництва за визначеними сценаріями адаптовано методичний підхід, заснований на таблиці «витрати - випуск» України в основних цінах за 2021 р. Використання міжгалузевого балансу дає змогу простежити трансформацію додаткового кінцевого попиту на нове житло у випуск будівельної продукції та продукції суміжних видів економічної діяльності з урахуванням технологічної структури проміжного споживання й міжгалузевих виробничих зв'язків. У межах обчислення моделювання визначено сукупний макроекономічний ефект, який охоплює

прямий, непрямий та індукований компоненти. Прямий ефект відображає приріст випуску й доданої вартості безпосередньо у житловому будівництві. Непрямий ефект виникає в галузях, що постачають будівельні матеріали, металеві, гумові та пластмасові вироби, енергетичні, транспортні, інженерні й інші проміжні ресурси. Індукований ефект формується внаслідок використання додаткових трудових і підприємницьких доходів на кінцеве споживання домогосподарств.

Оцінка мультиплікаторів через модель «Витрати-випуск» засвідчує зростання випуску, ВВП, оплати праці в Україні на певну величину при зростанні будівництва нового житла на 1 грн./на 1000 грн (табл. 2.11).

Таблиця 2.11

**Мультиплікатори впливу будівництва нового житла через модель
«Витрати-випуск»**

Мультиплікатор	Значення
Впливу будівництва нового житла на приріст загального обсягу випуску товарів та послуг в економіці України	2,89
Впливу будівництва нового житла на приріст загального обсягу ВВП в Україні	0,91
Впливу будівництва нового житла на приріст податкових надходжень до бюджету України	0,2
Впливу будівництва нового житла на приріст імпорту товарів та послуг до України	0,32

Джерело: обчислено автором на основі [166; 194]

Отже, одна гривня додаткового кінцевого попиту на нове житло може забезпечувати близько 2,89 грн приросту валового випуску, 0,91 грн валової доданої вартості, 0,20 грн податкових надходжень і 0,32 грн імпорту. Один мільярд гривень додаткового попиту на нове житло асоціюється приблизно з 998 еквівалентами робочих місць. Окремі економетричні оцінки пов'язують створення одного робочого місця в будівництві з появою близько 6,58 робочого місця в економіці загалом. Однак останній коефіцієнт має трактуватися як асоціативна оцінка міжгалузевого зв'язку і не повинен механічно додаватися до результатів моделі «витрати - випуск», оскільки це призведе до подвійного врахування зайнятості.

Критичний аналіз мультиплікаційної логіки показує його водночас і сильні, і слабкі сторони. Сильною стороною є чітке розмежування прямого, непрямого та опосередкованого внесків і використання міжгалузевої моделі «витрати–випуск». Отримані оцінки створюють методологічно змістовне підґрунтя для розуміння того, яким може бути макроекономічний ефект програми, якщо вона транслюється у зростання нового житлового будівництва. Водночас слабкою стороною є потенційне змішування історично реалізованого ефекту всієї програми з модельованим ефектом саме будівництва нового житла. Оскільки значна частина фактичного портфеля «єОселі» до 2025 року припадала на вторинний ринок, зазначені коефіцієнти не можна коректно переносити на весь обсяг виданих іпотек без корекції на структуру придбаного житла. Отже, базовий підхід до обчислення мультиплікатора доцільно використовувати як методологічне ядро для оцінки потенційного та аналітично виведеного, але не для механічного постфактум вимірювання повного фактичного мультиплікатора всієї програми «єОселя».

Проведені розрахунки дають змогу кількісно визначити сукупний макроекономічний результат, який формується внаслідок збільшення попиту на нове житло в межах програми «єОселя». Водночас агреговані значення мультиплікаторів не повною мірою розкривають механізм поширення початкового кредитного імпульсу між окремими учасниками, видами економічної діяльності та стадіями виробничого ланцюга. Для змістової інтерпретації отриманих результатів доцільно представити трансмісійний механізм програми як послідовність взаємопов'язаних ланок, у межах яких державний фінансовий ресурс трансформується у платоспроможний попит, замовлення на будівництво, виробництво матеріалів, попит на супровідні послуги, зайнятість і бюджетні надходження (рис. 2.23).

Представлена схема демонструє, що мультиплікативний ефект «єОселі» формується не в момент видачі іпотечного кредиту, а в процесі послідовного поширення попиту через виробничі та сервісні зв'язки. Сукупна сила трансмісії залежить від добутку коефіцієнтів передачі між окремими ланками, частки кредитів на нове житло,

рівня локалізації виробництва будівельних матеріалів, еластичності пропозиції та тривалості будівельного циклу. Водночас коефіцієнти (k_1 - k_4) мають розглядатися як умовні параметри сценарного моделювання, а не як самостійно встановлені емпіричні мультиплікатори. Для їх точного оцінювання необхідні деталізовані дані про структуру витрат забудовників, частку вітчизняних та імпортованих матеріалів, обсяги супровідних послуг, фонд оплати праці й податкові платежі за кожною стадією реалізації житлових проєктів. Тому, наведений ланцюговий підхід доповнює міжгалузеву модель «витрати - випуск», оскільки дає змогу не лише визначити кінцевий макроекономічний результат, а й ідентифікувати стадії, на яких початковий імпульс посилюється або частково втрачається.

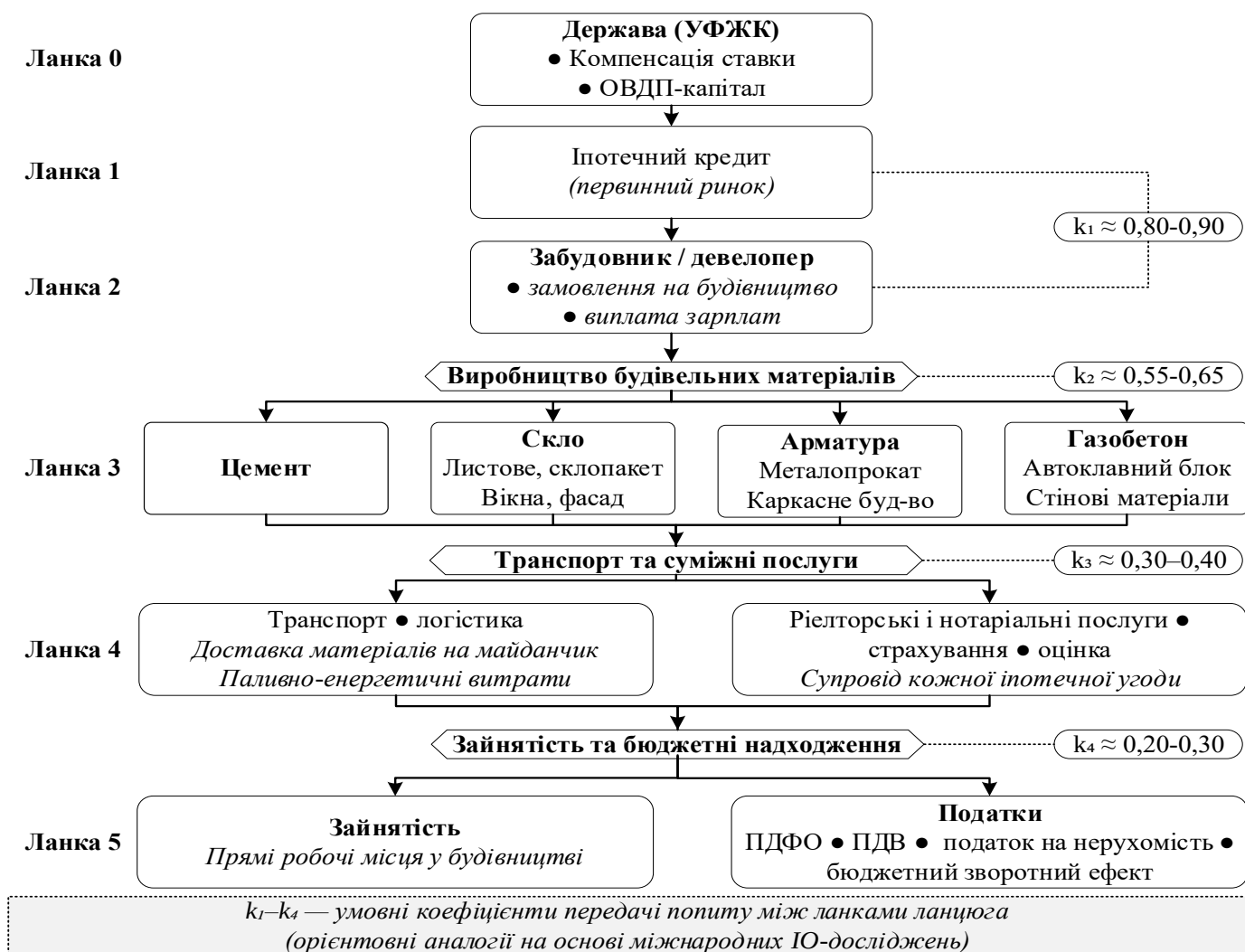


Рис. 2.23. Ланцюг мультиплікаційних ефектів програми «Оселя»

Джерело: розроблено автором

Практичне значення схеми полягає у можливості встановлення напрямів підвищення мультиплікативної віддачі програми через збільшення частки кредитування нового житла, локалізацію виробництва будівельних матеріалів, скорочення імпорتنих витоків, розвиток проєктного фінансування та розширення участі вітчизняних постачальників у реалізації житлових проєктів.

Водночас проведене оцінювання масштабів кредитування, структури профінансованого житла та міжгалузевих ефектів дає підстави стверджувати, що економічний вплив програми «ЄОселя» не може бути описаний як автоматичний і пропорційний результат кожної гривні державного фінансування. Фактична мультиплікативна віддача формується внаслідок взаємодії позитивних ефектів програми з низкою інституційних, фінансових, ринкових і фіскальних обмежень. Тому для узагальнення результатів дослідження доцільно представити «ЄОселю» як умовно-мультиплікативний державно-кредитний механізм, чистий відновлювальний ефект якого залежить від якості інституційного дизайну, структури кредитного портфеля та спроможності економіки трансформувати сформований попит у додатковий випуск і валову додану вартість (рис. 2.24).

Отже, запропонована схема поєднує емпіричні результати та нормативні умови ефективності, демонструючи, що максимізація мультиплікативної віддачі «ЄОселі» потребує не механічного збільшення кількості кредитів, а цілеспрямованого вдосконалення всієї архітектури державного житлового фінансування.

Таким чином, «ЄОселя» сформувалася як інституційне ядро українського іпотечного кредитування, відновила майже зруйнований воєнним шоком канал довгострокового житлового фінансування та забезпечила формування платоспроможного попиту в умовах високих ринкових ставок. Водночас її значення для іпотечного ринку істотно перевищує вплив на загальний ринок житла, а масштаб кредитних видач не може автоматично інтерпретуватися як еквівалентний приріст нового будівництва.



Рис. 2.24. «€Оселя» як умовно-мультиплікативний механізм

Джерело: розроблено автором

У початковий період програма переважно створювала фінансовий, транзакційний і соціальний ефекти, тоді як її прямий виробничий і міжгалузевий вплив посилювався лише зі зростанням частки нового житла у 2025-2026 рр. Чиста відновлювальна віддача «€Оселі» залежить від частки кредитів, спрямованих на нове житло, додатковості сформованого попиту, реакції будівельної пропозиції, внутрішньої складової виробництва, територіального розподілу кредитів і повної фіскальної вартості державної підтримки. Підвищення цієї віддачі потребує переходу від ресурсно-викупної до переважно компенсаційної моделі, активнішого використання ліквідності банків, збереження кредитного ризику на їх балансах, розвитку проєктного фінансування

забудовників, формування вторинного іпотечного ринку та диференціації соціального й інвестиційного контурів програми. Система моніторингу при цьому повинна перейти від обліку кількості та суми виданих кредитів до оцінювання додаткового будівельного попиту, чистої внутрішньої доданої вартості, зайнятості, податкового ефекту, соціальної адресності та результату, створеного на одиницю повної фіскальної вартості державного кредитного стимулювання.

2.3. Імітаційно-сценарне моделювання макроекономічного ефекту державного іпотечного кредитування у відновленні економіки України

Перехід від інституційно-статистичного аналізу державних кредитних програм і від оцінки мультиплікативних ефектів програми «ЄОселя» до формального сценарного моделювання є методологічно необхідним, оскільки воєнна економіка України характеризується одночасною дією глибоких структурних розривів, високої невизначеності, регуляторної змінності та відсутності повноцінного внутрішнього контрольного ринку, з яким можна було б коректно порівнювати державну іпотеку. Через те, що державна іпотека набула ознак соціальнозначущих, відновлювальних та квазіінвестиційних характеристик сформувалася необхідність побудова формалізованої моделі, яка дозволяє по-перше, відокремити верхню межу потенційного макроекономічного ефекту від більш реалістичного ефективного ефекту; по-друге, пов'язати динаміку кредитування з параметрами житлового будівництва, зайнятості, валового внутрішнього продукту, податкових надходжень та імпорتنих витоків; по-третє, визначити порогові умови.

Первинна інформаційна база моделювання складається з кількох основних блоків. Перший блок становлять оперативні дані ПрАТ «Укрфінжитло» та програми «ЄОселя», які дають змогу простежити кумулятивний і поточний обсяг виданих кредитів, їх

структуру за типами житла, регіональний розподіл, роль банків-партнерів, а також динаміку акредитації забудовників і об'єктів. Другий блок утворює щомісячне опитування банків НБУ щодо іпотечного кредитування, дані про нові іпотечні кредити на первинному і вторинному ринку, середні ефективні ставки й регіональний розріз. Третій блок становить авторський підхід до оцінки міжгалузевих мультиплікаторів, побудовано економетричні рівняння та сформовано базовий і альтернативний треки розвитку діяльності «Укрфінжитло». Саме поєднання цих трьох блоків забезпечує належну верифікацію та дозволяє перейти від опису до імітаційного моделювання [198].

Ключова методологічна проблема полягає в тому, що український іпотечний ринок після 2023 р. фактично перестав бути придатним для внутрішнього квазіекспериментального порівняння державної та ринкової іпотеки. Якщо інструмент державної підтримки займає переважну частку нових видач, залишковий ринок уже не може виконувати функцію контрольної групи. Для перевірки цього твердження було зіставлено річні та квартальні прирости програми «ЄОселя» з агрегованими даними НБУ про нові іпотечні кредити. У розрахунках за конкретний рік кумулятивний обсяг «ЄОселі» на кінець цього періоду очищено від стартового портфеля на кінець попереднього року, що дало змогу отримати саме річний потік, а не накопичений від запуску програми показник. Далі отримані величини було зіставлено з річними та квартальними сумами нового іпотечного кредитування за даними опитування банків НБУ (табл. 2.12). Отриманий результат має принципове значення для вибору ідентифікаційної стратегії. Відзначимо, що коректний контрфактичний режим для дослідження не може будуватися як просте порівняння «ЄОселі» з внутрішнім приватним іпотечним ринком, оскільки він повинен задаватися у вигляді сценарію обмеженого кредитування в умовах високої ставки, воєнного ризику й обмеженої пропозиції житла [199].

**Верифікація системоутворюючої ролі програми «єОселя» у новому
іпотечному кредитуванні України**

Період	Нові кредити «єОселі», од.	Нові іпотеки за даними НБУ, од.	Частка «єОселі» в кількості, %	Нові кредити «єОселі», млн грн	Нові іпотеки за даними НБУ, млн грн	Частка «єОселі» в сумі, %
2023	5 758	6 141	93,8	8 690,6	9 177,7	94,7
2024	8 612	8 807	97,8	14 765,4	15 051,7	98,1
2025	7 768	8 282	93,8	14 831,0	15 692,4	94,5
2026 I кв.	2 101	2 227	94,3	4 102,0	4 349,9	94,3

Джерело: розраховано автором на основі [199; 200]

Потрібно наголосити на кількох ключових висновках розвідувального аналізу даних. По-перше, «єОселя» в усі аналізовані періоди фактично охоплювала весь ринок нової іпотеки. По-друге, навіть після певного пожвавлення недержавного сегмента у 2025 р. та в I кварталі 2026 р. частка програми залишалася домінуючою і складає близько 94%. По-третє, залишковий ринок поза програмою становив лише 1,9-5,7% за сумою і 2,2-6,2% за кількістю, тобто був занадто малим, щоб виступати статистично надійною контрфактичною траєкторією. По-четверте, ідентифікована домінантна позиція програми «єОселя» пояснює різке зниження середньої ефективної ставки нових іпотечних кредитів у банківській системі: з 16,12% у 2021 р. до 8,26% у I кварталі 2026 р. За збереження облікової ставки НБУ на рівні 15% у квітні 2026 р. це означає, що системний іпотечний ринок функціонував не як автономний ринковий сегмент, а як канал трансмісії державної процентної політики через квазіфіскальний механізм. Відзначимо, що методологічно це обґрунтовує відмову від підходів, заснованих на внутрішній ринковій контрольній групі, і перехід до структурного сценарного моделювання [199].

Не менш важливою є друга верифікаційна передумова, а саме зміна секторної структури кредитування всередині самої програми. Для відновлення економіки принципове значення має не просто обсяг виданих кредитів, а частка тих із них, що фінансують нове житло, оскільки саме цей сегмент формує прямий канал впливу на

житлове будівництво, суміжні види діяльності, зайнятість, податкову базу та мультиплікативний приріст валового продукту. У 2023 р. - початку 2026 р. програма демонструвала різноспрямовану, але загалом чітко висхідну динаміку переорієнтації на нове житло, але водночас критично важливо розрізняти кумулятивну структуру портфеля і структуру потоку нових видач. Кумулятивна структура змінюється повільно, оскільки інерційно містить велику частку ранніх кредитів на вторинному ринку. Потокова ж структура фіксує актуальний режим роботи програми і саме вона має бути використана для сценарного моделювання відновлювального ефекту. Відзначимо, що інтерпретація показника 45,2% нового житла станом на 27.05.2026 р. як межі впливу програми на будівництво була б помилковою, оскільки фактичний потік нового житла в нових видачах уже перевищив 60% (табл. 2.13). Отож, реальна функція програми «ЄОселя» в 2025-2026 рр. істотно змінилася порівняно з 2023-2024 рр. і набула реконструкційно-інвестиційних ознак, хоча кумулятивний портфель ще зберігав значну спадкову вагу вторинного ринку [198]

Таблиця 2.13

Структурний зсув програми «ЄОселя» у бік нового житла

Дата зрізу	Кумулятивна кількість кредитів, од.	Вторинний ринок, %	Первинний ринок та житло у забудовника, %	Частка нового житла у потоці між зрізами, %
27.12.2023	6 228	70,3	29,6	-
31.12.2024	14 840	68,6	31,4	32,6
31.12.2025	22 608	57,8	42,2	62,9
01.04.2026	24 709	55,8	44,2	65,3
27.05.2026	26 142	54,8	45,2	62,0

Джерело: розраховано автором на основі [198]

Саме в потоковому, а не кумулятивному вимірі відбувся якісний перелом у структурі програми. Звідси випливає принципове для моделювання розрізнення, а саме одна гривня державної іпотеки в 2024 р. та одна гривня державної іпотеки в 2025-2026 рр. не є економічно еквівалентними, оскільки мають різну частку прямого будівельного навантаження. За таких умов відзначимо, що параметр секторного розподілу кредиту є

не другорядною деталлю, а центральною змінною моделі. Інакше кажучи, сама програма зберегла назву і базову інституційну форму, однак її фактична економічна функція стала іншою, трансформувалася від переважно соціально-стабілізаційної до комбінованої соціально-відновлювальної [198].

Водночас зростання структурної ваги нового житла не усуває обмежень, які мають бути прямо закладені в модель. По-перше, просторовий розподіл кредитування залишається високо концентрованим. По-друге, банківське посередництво хоч і стало менш концентрованим, але все ще тяжіє до державного банківського контуру. По-третє, навіть за наявності 147 акредитованих забудовників і 357 акредитованих будинків на початок червня 2026 р. масштабування попиту не тотожне масштабуванню будівельного випуску. Зокрема, частина кредитного імпульсу може капіталізуватися в ціни, частина - обслуговувати вже збудований девелоперський запас, а частина - витіснити відкладений попит майбутніх періодів. Саме тому пряме перенесення мультиплікаторів отриманих у попередньому підпункті дослідження на весь обсяг програми без поправочних коефіцієнтів призвело б до систематичного завищення результату. У подальшому аналізі завищення буде усунуто через введення коефіцієнтів додатковості, перетворення попиту в будівельний випуск, витіснення та цінової капіталізації.

Базовою конструкцією моделювання виступає багатоблоковий сценарний механізм і його перший блок – ідентифікаційний. У ньому задається частка програми в новому іпотечному ринку:

$$\omega_t = \frac{K_t^{eo}}{K_t^{mort}}, \quad (2.6)$$

де K_t^{eo} - нові видачі за програмою «ЄОселя» у періоді t , K_t^{mort} - загальний обсяг нових іпотечних кредитів у банківській системі.

Якщо $\omega_t \rightarrow 1$, внутрішній ринковий контроль втрачає аналітичну придатність. За розрахунками, у 2023 р. - I кв. 2026 р. показник ω_t коливалася в межах 0,938-0,981 за сумою і 0,938-0,978 за кількістю, тобто була близькою до одиниці. Звідси випливає, що контрфактичний сценарій без державної іпотеки повинен трактуватися як стан різко

звуженого іпотечного ринку, а не як стан ринку, в якому діє значущий недержавний сегмент.

Другий блок сценарного механізму є секторно-структурним за характером, у якому загальний кредитний потік розкладається на компонент нового й вторинного житла:

$$K_t^{new} = s_t K_t^{tot}, \quad (2.7)$$

$$K_t^{sec} = (1 - s_t) K_t^{tot}, \quad (2.8)$$

де s_t - частка нового житла в потоці нових видач.

Саме показник K_t^{new} здійснює прямий вплив на відновлення житлового фонду, тоді як K_t^{sec} у консервативній специфікації моделі віднесено до непрямого соціально-стабілізаційного каналу й не включено до будівельного мультиплікатора. Такий підхід свідомо занижує оцінку порівняно з повною економічною дією програми, однак є методологічно коректним, оскільки запобігає ототожненню обороту вторинної нерухомості з новим фізичним випуском [199].

Третій блок сценарного моделювання характеризується перетворенням кредиту на вартість житла. За умов, коли відкрита інформація програми містить приклад із початковим внеском 20%, базове калібрування коефіцієнта кредитного покриття приймається на рівні $\lambda = 0,8$. Тоді профінансована вартість нового житла може бути задана як:

$$H_t^{new} = \frac{K_t^{new}}{\lambda_t}, \quad (2.9)$$

де H_t^{new} - повна вартість придбаного нового житла, а λ_t - частка цієї вартості, покрита кредитом.

Якщо в окремих локальних програмах компенсації або при використанні сертифіката «Відновлення» фактичний перший внесок стає нижчим для позичальника, ефективне λ_t може бути вищим, однак у базовому сценарії таке послаблення не використовується, оскільки воно підвищувало б оціночну потужність програми.

Наступним етапом вводиться четвертий блок моделювання, а саме блок ефективного перетворення профінансованого житла на додатковий будівельний випуск. Саме тут відбувається концептуальний розрив із надмірно прямолінійною інтерпретацією мультиплікатора. Не вся профінансована вартість нового житла перетворюється на додатковий реальний ефект в досліджуваному горизонті, оскільки частина попиту була б реалізована й без програми, частина не встигає конвертуватися у будівництво в межах року, частина витісняє майбутній попит, а частина акумулюється в цінах. Тому вводиться агрегований коефіцієнт ефективності:

$$\theta_t = a_t \cdot e_t \cdot (1 - \rho_t) \cdot (1 - \pi_t), \quad (2.10)$$

де a_t - коефіцієнт додатковості попиту; e_t - коефіцієнт перетворення попиту у фактичний будівельний випуск; ρ_t - коефіцієнт витіснення; π_t - коефіцієнт цінової капіталізації. Тоді ефективний обсяг додаткового будівельного випуску (B_t^{eff}) задається як:

$$B_t^{eff} = \theta_t H_t^{new}. \quad (2.11)$$

Саме величина B_t^{eff} виступає базою для розрахунку макроекономічних наслідків. П'ятий блок моделювання є мультиплікативно-міжгалузевим і спирається на результати п.п. 2.2 дослідження. Для оцінки впливу нового житла на суміжні галузі використовуються розраховані автором міжгалузеві коефіцієнти: мультиплікатор загального випуску $m_X = 2,89$, мультиплікатор валового внутрішнього продукту $m_Y = 0,91$, мультиплікатор податкових надходжень $m_T = 0,20$, мультиплікатор імпорту $m_M = 0,32$ (Таблиця 2.11 п.п. 2.2). У векторній формі це може бути подано як:

$$\mathbf{Z}_t = \begin{bmatrix} X_t \\ Y_t \\ T_t \\ M_t \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} 2,89 \\ 0,91 \\ 0,20 \\ 0,32 \end{bmatrix} B_t^{eff}. \quad (2.12)$$

Для зайнятості використано окремий макроеконометричний блок у якому кількість зайнятих у ВЕД «Будівництво» описано рівнянням (Додаток Ж):

$$ZANSG_t = 0,4604 * ZANSG_{t-1} + 24,8220 * GDP_{1t} + 6,5777 * ZANBUDSG_t + 330,1917 * F2019 + 156,3381 * F20202021, \quad (2.13)$$

де коефіцієнт перед $ZANBUDSG_t$ означає, що кожне нове робоче місце в будівництві пов'язане приблизно з 6,58 робочими місцями в економіці загалом. Для цього рівняння отримано $R^2 = 0,970$, скоригований $R^2 = 0,953$ та вибірку 2012-2023 рр. з 12 спостережень.

Додатково реальний ВВП в моделі зв'язано з зайнятістю та валовим нагромадженням основного капіталу рівнянням (1) (Додаток II):

$$GDP_{2023,t} = 434802,9 + 397,1432 * ZAN_t + 1,353883 * VNOK_{2023,t} + 606109,6 * F2021, \quad (2.14)$$

для якого подано $R^2 = 0,979$, скоригований $R^2 = 0,970$, вибірку 2013-2023 рр. з 11 спостережень і ex-post похибку в межах близько $-3,84\% \dots +2,91\%$. Відзначимо, що отримані співвідношення не повинні трактуватися як чисті причинні еластичності, а їх коректна роль полягає у переході між будівельним імпульсом і макроекономічною динамікою в сценарному генераторі. Через малий обсяг вибірки і наявність воєнного структурного розриву лані моделі придатні для інтервального сценарію, але не для вузької точкової екстраполяції.

Із математичної конструкції випливають безпосередні аналітичні похідні, що мають політичне значення, зокрема якщо виходити із загального кредитного потоку, то:

$$Y_t = m_Y \frac{s_t K_t^{tot}}{\lambda_t} \theta_t. \quad (2.15)$$

Тоді перша похідна за часткою нового житла дорівнює:

$$\frac{\partial Y_t}{\partial s_t} = m_Y \frac{K_t^{tot}}{\lambda_t} \theta_t, \quad (2.16)$$

а перша похідна за інтегральним коефіцієнтом ефективності:

$$\frac{\partial Y_t}{\partial \theta_t} = m_Y \frac{s_t K_t^{tot}}{\lambda_t}. \quad (2.17)$$

Запропоновані вирази демонструють, що за фіксованого загального обсягу кредитування однаковий приріст частки нового житла s_t і однаковий приріст коефіцієнта ефективності θ_t обидва лінійно підвищують внесок програми у ВВП, але через різні канали:

- 1) через перерозподіл портфеля між вторинним і новим житлом;
- 2) через якісне покращення перетворення попиту у випуск.

Звідси впливає важливий практичний висновок, що програма може нарощувати свою відновлювальну дію не лише через збільшення загального ліміту видач, а й через зміну структури кредитування, розширення акредитованої пропозиції, зниження регіональних і процедурних бар'єрів та мінімізацію цінової капіталізації. За своєю економічною природою це значно дешевший і стійкіший спосіб посилення ефекту, ніж просте нарощування обсягу субсидованого кредиту.

Калібрування параметрів a_t , e_t , ρ_t та π_t не може здійснюватися як механічне перенесення зовнішніх еластичностей, оскільки після 2022 р. Україна переживає одночасний вплив військового ризику, демографічних переміщень, руйнування житлового фонду, нерівномірності регіональної безпеки та домінування квазіфіскальних каналів кредитування. Тому в дослідженні застосовано інтервальне калібрування на основі відкрито спостережуваних емпіричних фактів.

По-перше, додатковість a_t не може бути низькою, оскільки залишковий ринок поза «ЄОселею» в 2024-2026 рр. становив лише 1,9-5,7% нової іпотеки за сумою і це означає, що переважна частина програмного потоку справді створює додатковий доступ до кредиту, а не просто заміщує вже наявне ринкове кредитування. Водночас a_t не приймається рівною одиниці, оскільки частина позичальників за сприятливих умов могла б купити житло пізніше або в іншій формі.

По-друге, коефіцієнт перетворення попиту у будівельний випуск e_t обмежений інституційними й безпековими факторами, але його нижня межа підвищується завдяки зростанню частки нового житла в потоці, наявності акредитованих забудовників і поступовому розширенню банків-партнерів.

По-третє, коефіцієнт витіснення ρ_t не може бути занадто великим, оскільки в умовах мінімального залишкового ринку головною проблемою є не витіснення приватного кредиту, а загальний дефіцит доступного фінансування.

По-четверте, цінова капіталізація π_t не може ігноруватися через просторову концентрацію кредитів у столичному макрореєоні та обмеженість пропозиції в окремих сегментах. Окреслена логіка дає підстави перейти до трьох сценарних режимів, а не до однієї довільної точкової оцінки (табл. 2.14).

Таблиця 2.14

Калібрування сценарних параметрів ефективності державної іпотеки

Сценарій	a : додатковість попиту	e : перетворення попиту у будівництво	ρ : витіснення	π : капіталізація в ціні	θ $= a * e$ $* (1 - \rho)$ $* (1 - \pi)$
Стресовий	0,55	0,60	0,20	0,12	0,232
Базовий	0,70	0,72	0,12	0,08	0,408
Прискорене відновлення	0,80	0,85	0,08	0,05	0,594

Джерело: сценарна калібрування автора на основі [198]

Запропонована калібровка задає інтервал, у межах якого розташовується ефективний макроекономічний результат. Значення $\theta = 0,232$ у стресовому сценарії означає, що лише близько чверті профінансованого нового житла трансформується в додатковий річний випуск у межах модельного горизонту. Значення $\theta = 0,408$ у базовому сценарії задає помірно-консервативний режим, у якому відновлювальний ефект уже є суттєвим, але ще далекий від верхньої межі. Значення $\theta = 0,594$ у сценарії прискореного відновлення описує ситуацію, за якої розширення акредитованої пропозиції, стабілізація безпеки й краща координація фінансування дозволяють перетворювати понад половину профінансованого нового житла в додатковий будівельний випуск у досліджуваному горизонті. Теоретично можливі й вищі значення θ , але їх використання в поточних українських умовах було б методологічно невиправданим. Модель свідомо не виходить за межі 0,6, оскільки це суперечило б

одночасно і воєнному контексту, і збереженню регіональної концентрації, і впливу цінової капіталізації. Таким чином, розрив між «верхньою межею» та «ефективною оцінкою» є введеною аналітичною категорією, що відділяє потенціал програми від її реалістичної реалізації.

Варто виокремити два основні треки моделювання діяльності для «Укрфінжитло», базовий і альтернативний і за цими розрахунками, у базовому і альтернативному сценарії отримано значення реальної зміни ВВП (табл. 2.15). Водночас отримані показники мають трактуватися саме як верхня межа, оскільки вони виходять із розрахункового повного проходження кредитного імпульсу через будівельний та суміжні канали без понижувальних коефіцієнтів додатковості, витіснення й цінової капіталізації.

Таблиця 2.15

**Оцінка реальної зміни ВВП як результат програми «єОселя» щодо
фінансового забезпечення будівництва нового житла**

	2026	2027	2028	2029
Базовий сценарій				
Зміна ВВП за рахунок будівництва нового житла, %	0,44	0,45	0,63	0,65
Альтернативний сценарій				
Зміна ВВП за рахунок будівництва нового житла, %	0,67	0,92	1,21	1,35

Джерело: обчислено автором

Окремо, схожі позитивні оцінки було отримано і за результатами моделювання Монте-Карло на основі 10 000 ітерацій, зокрема в частині оптимістичного та помірного сценаріїв (рис. 2.25). Отримані оцінки варіювалися в межах від 0,6 до 0,9 в період з 2028-2030 рр., що фактично узгоджується із результатами моделі (1).

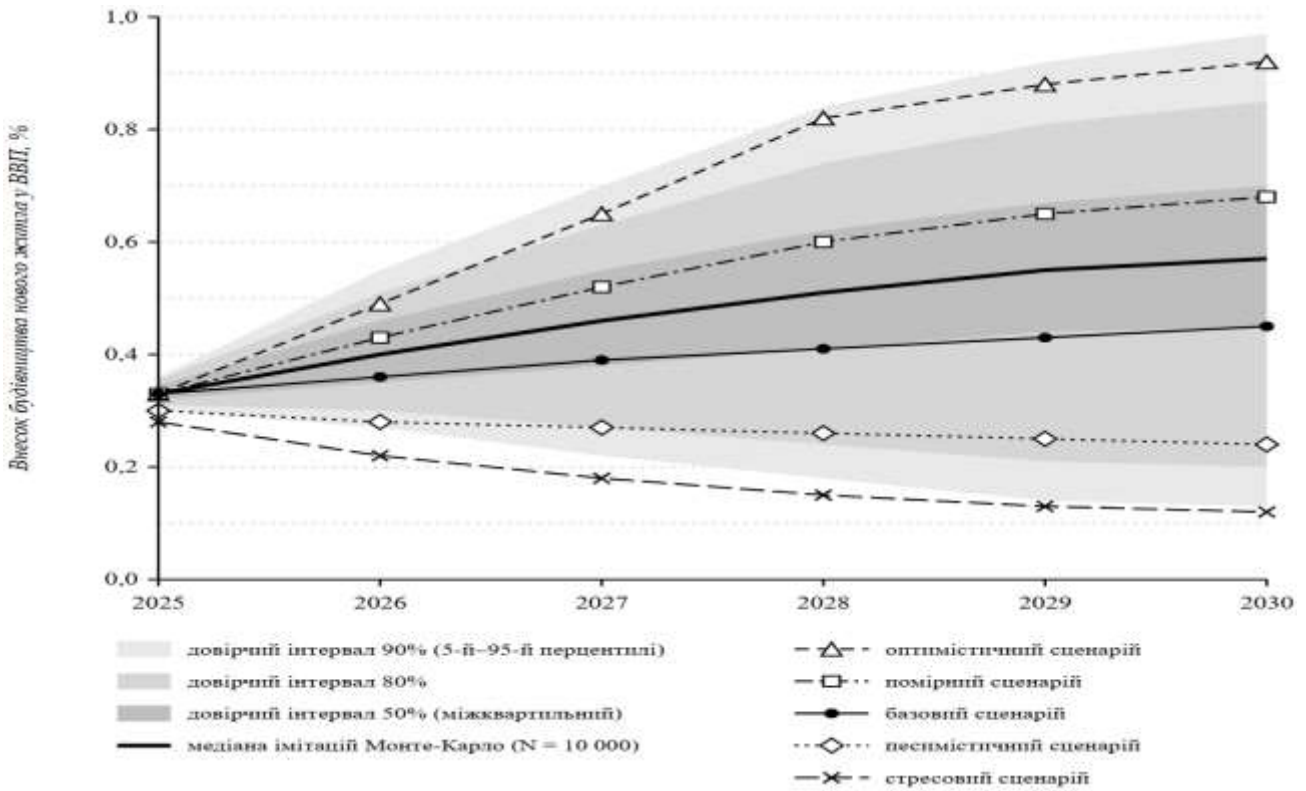


Рис. 2.25. Віральна діаграма внеску будівництва нового житла у ВВП за симуляцією Монте-Карло

Джерело: складено автором

Однак, на цій підставі коректний дослідницький підхід полягає в їх сценарному стисканні через множення на параметр θ , що дозволяє перейти від технічного потенціалу програми до її ефективного інтервалу в умовах воєнної економіки (табл. 2.16, рис. 2.26).

Таблиця 2.16

**Вплив програми «ЄОселя» на реальну зміну ВВП після введення
понижувальних коефіцієнтів, %**

Рік	Верхня межа (базовий трек)	Верхня межа (альтернативний трек)	Стресовий (базовий трек)	Базовий (базовий трек)	Прискорене відновлення (базовий трек)	Стресовий (альтернативний трек)	Базовий (альтернативний трек)	Прискорене відновлення (альтернативний трек)
1	2	3	4	5	6	7	8	9
2025	0,43	0,43	0,10	0,18	0,26	0,10	0,18	0,26
2026	0,44	0,67	0,10	0,18	0,26	0,16	0,27	0,40

Продовження табл. 2.16

1	2	3	4	5	6	7	8	9
2027	0,45	0,92	0,10	0,18	0,27	0,21	0,38	0,55
2028	0,63	1,21	0,15	0,26	0,37	0,28	0,49	0,72
2029	0,65	1,35	0,15	0,27	0,39	0,31	0,55	0,80

Джерело: обчислено автором

Отримані результати обчислення дозволяють уточнити роль програми у відновленні економіки без її ідеалізації. По-перше, навіть після консервативного сценарного стискання внесок державної іпотеки у реальний ВВП не зникає. За базового сценарію він становить близько 0,18% у 2025-2027 рр. і зростає до 0,26-0,27% у 2028-2029 рр. на базовому сценарії, а на альтернативному - до 0,55% у 2029 р. По-друге, структурний зсув у бік нового житла робить 2025-2026 рр. розділовим, оскільки одна й та сама програма вже продукує якісно інший макроекономічний результат через зміну внутрішньої структури потоку. По-третє, навіть стресовий сценарій залишає позитивний ВВП-ефект, хоча він і знижується до 0,10-0,31% залежно від року і треку.

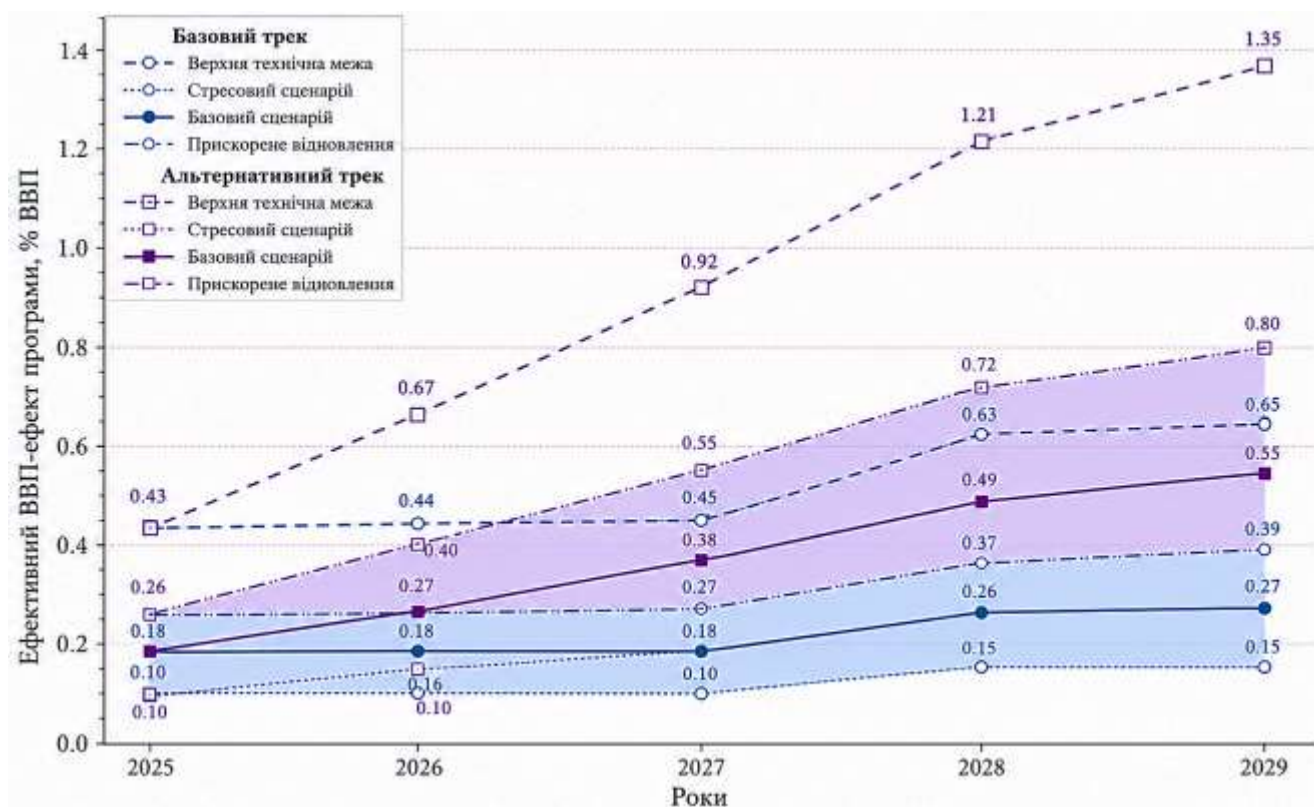


Рис. 2.26. Межі ефективного ВВП-ефекту програми на горизонті 2025-2029 рр

Джерело: розраховано автором

Отож, програму не можна зводити до соціального трансферу або до політики перерозподілу житла між власниками, оскільки за умови достатньої частки нового житла вона виступає каналом генерації реального продукту. По-четверте, розрив між 0,65% і 0,27% у 2029 р. для базового треку є кількісною оцінкою тієї частини кредитного імпульсу, яка в реальній економіці важко відслідкувати через неповну додатковість, інерцію пропозиції, просторові диспропорції та цінову трансмісію. У цьому і полягає наукова цінність імітаційного сценарію, оскільки він не відкидає мультиплікатор, а очищує його від завідомо завищувального тлумачення.

Аналогічне коригування може бути здійснене щодо фіскальних надходжень, зайнятості й імпорتنих витоків. Встановлено, що у верхній межі 2029 р.: 1) базовий трек давав приріст податкових надходжень 4,8 млрд грн, створення 35,1 тис. робочих місць та приріст імпорту 9,2 млрд грн; 2) альтернативний трек - відповідно 9,7 млрд грн, 72,5 тис. робочих місць та 19,0 млрд грн імпорту. Однак отримані значення мають бути приведені до ефективного інтервалу через множення на θ , оскільки це особливо важливо для податкових надходжень, так як саме вони є найбільш чутливою змінною для відповіді на питання про фіскальну стійкість програми. Водночас імпортні витoki мають двоїсту інтерпретацію, з одного боку, вони знижують чистий внутрішній мультиплікативний ефект, а з іншого - в умовах руйнування промислової та логістичної бази певна частка імпорту є технологічно неминучою і не повинна автоматично трактуватися як неефективність (табл. 2.17). Тому в подальшому акцент робиться не на нульовому імпорті, а на співвідношенні між приростом внутрішнього продукту, податків і імпортного компонента.

Отримані підсумки моделювання дають підстави для кількох ключових висновків. Передусім слід констатувати, що верхня межа ефекту і ефективність утворює простір політичного вибору. У базовому треку різниця між 1,12 та 2,85 млрд грн податків у 2029 р. визначається якістю інституційного середовища, а саме доступністю будівельної пропозиції, швидкістю проходження коштів до будівництва, регіональним розподілом, конкуренцією банків і стабільністю правил ринку.

Підсумковий ефективний макроекономічний результат у 2029 р. за різними сценаріями

Сценарій 2029 р.	Δ ВВП, %	Податки, млрд грн	Робочі місця, тис.	Імпорт, млрд грн
Верхня межа, базовий трек	0,65	4,80	35,1	9,20
Стресовий, базовий трек	0,15	1,12	8,2	2,14
Базовий, базовий трек	0,27	1,96	14,3	3,75
Прискорене відновлення, базовий трек	0,39	2,85	20,9	5,47
Верхня межа, альтернативний трек	1,35	9,70	72,5	19,00
Стресовий, альтернативний трек	0,31	2,25	16,8	4,41
Базовий, альтернативний трек	0,55	3,96	29,6	7,75
Прискорене відновлення, альтернативний трек	0,80	5,76	43,1	11,29

Джерело: розраховано автором

У альтернативному треку ефективний податковий результат 3,96 млрд грн у базовому режимі та 5,76 млрд грн у режимі прискореного відновлення свідчить, що збільшення кредитного потоку є не достатнім, а повинно супроводжуватися такими інституційними умовами, за яких кредит не розчиняється у вторинному обороті, адміністративних вузьких місцях і цінових преміях. Аналогічно з робочими місцями, інтервал від 14,3 тис. до 43,1 тис. робочих місць у 2029 р. означає, що політика державної іпотеки фактично є політикою ринку праці, але лише за умови, що програма органічно з'єднана з будівельним циклом, а не з переважно оборотом уже наявного житла. Таким чином, реальний зміст сценарного моделювання полягає не лише в числовому прогнозі, а й у виявленні тих інституційних параметрів, які перетворюють одну й ту саму гривню кредиту на різний макроекономічний результат.

Окремого розгляду потребує бюджетно-фіскальний блок. У відкритій оперативній статистиці «Укрфінжитло» та у щомісячному опитуванні банків НБУ немає набору даних, достатнього для точної оцінки очікуваних кредитних збитків, дострокових погашень, тривалості життя кредитів, міграції позичальників між ставками та інших змінних, потрібних для повноцінної актуарної моделі вартості державної підтримки. Тому точкова оцінка чистого фіскального балансу програми на відкритих даних була б

методологічно некоректною. Замість цього пропонується пороговий підхід. Нехай S_t - приведена вартість пільгової підтримки кредитної когорти, EL_t - очікувані збитки, C_t^{adm} - адміністративні витрати, а T_t^{eff} - ефективний податковий зворотний потік, тоді чистий фінансовий баланс задається як:

$$NF_t = T_t^{eff} - S_t - EL_t - C_t^{adm}. \quad (2.18)$$

Оскільки S_t , EL_t і C_t^{adm} не можуть бути достовірно оцінені за доступними відкритими агрегатами, точка перелому визначається через критичний річний спред δ_t^* , за якого однорічний податковий зворотний потік дорівнює вартості субсидованого кредитного ресурсу. Якщо йдеться лише про первинний сегмент, то:

$$\delta_t^* = \frac{m_T \theta_t}{\lambda_t}. \quad (2.19)$$

Для базового $\lambda = 0,8$ це дає 5,8 в.п. у стресовому сценарії, 10,2 в.п. у базовому і 14,9 в.п. у сценарії прискореного відновлення. Даний показник не є фактичною ціною програми, але він показує верхню межу річної вартості пільгового ресурсу, за якої тільки один річний будівельно-податковий цикл ще здатний компенсувати субсидування на первинному сегменті [199].

Однак для оцінки всієї програми, а не лише її первинної частини, порогова умова має бути жорсткішою, оскільки податковий зворотний потік генерується лише тією частиною кредитного портфеля, що припадає на нове житло. Тому для всього потоку нових видач критичний спред повинен бути зважений на s_t (2.20):

$$\delta_{tot,t}^* = \frac{m_T s_t \theta_t}{\lambda_t}. \quad (2.20)$$

Отже, за базового сценарію $\theta = 0,408$ і $\lambda = 0,8$ критичний спред для всього потоку програми становив би 3,3 в.п. за структурою 2024 р., 6,4 в.п. за структурою 2025 р. і 6,7 в.п. за структурою I кварталу 2026 р. Зафіксована зміна кількісно фіксує перехід програми в іншу якість, а саме у 2024 р. низька частка нового житла суттєво звужувала межу податкової нейтральності, а в 2025-2026 рр. зростання первинної компоненти майже подвоїло її (табл. 2.18). Отже, фінансова оцінка програми не може проводитися

поза аналізом структури її потоку, так як однакова сума кредитів за різної частки первинного житла має принципово різну податково-бюджетну логіку. Звідси випливає, що об'єктом державного управління має бути не лише загальний ліміт програми, а й її секторний склад.

Таблиця 2.18

Порогова оцінка податкової нейтральності для всього потоку програми за базового сценарію

Період	Частка нового житла у потоці «Оселі», %	Критичний спред для всього потоку, % річних
2024	32,6	3,3
2025	62,9	6,4
2026 I кв.	65,3	6,7

Джерело: розраховано автором за формулою (2.20) для $m_T = 0,20$, $\theta = 0,408$, $\lambda = 0,8$ і фактичних потокових часток нового житла

Із отриманих результатів випливає, що якщо оцінювати державну іпотеку як відновлювальну фінансову інфраструктуру, то її бюджетна доцільність є ендегенною до структури портфеля. Програма стає фіскально значно переконливішою тоді, коли зростає частка первинного сегмента, оскільки саме він переводить субсидований кредит у податкову базу поточного й наступних періодів. Відповідно політика держави не повинна бути нейтральною щодо структури об'єктів кредитування. З позицій відновлення економіки існує об'єктивний аргумент на користь подальшого посилення первинного сегмента, за умови що такий зсув не генерує надлишкову цінову капіталізацію і не погіршує доступність житла для пріоритетних соціальних категорій. Саме тут поєднуються інституційна економіка та публічні фінанси, зокрема дизайн правил відбору житла, акредитації об'єктів, співфінансування першого внеску й підтримки забудовників безпосередньо змінює граничну фіскальну ефективність програми.

Разом із тим результати моделювання не дають підстав для передчасних оптимістичних очікувань. По-перше, просторовий ефект програми є асиметричним, оскільки понад половина кредитів і понад половина їх суми припадає на Київ та Київську

область, і національний мультиплікатор у значній мірі відображає столичний та навколостоличний режим будівельної активності. За таких обставин загальноукраїнська оцінка може переоцінювати результати для макрорегіонів із вищим безпековим ризиком, нижчою девелоперською пропозицією та глибшими логістичними обмеженнями. По-друге, значний обсяг видач через уже готовий девелоперський запас не тотожний негайному будівельному випуску; частина ефекту проходить із лагом через поповнення оборотного капіталу забудовників і запуск наступних проєктів. Тому на практиці корисно розрізняти підсегмент «первинний» і підсегмент «у забудовника» та пов'язувати їх з різною розкладкою лагів, відповідно формально це може бути подано так:

$$B_t^{eff} = \sum_{\tau=0}^L \omega_{\tau}^p H_{t-\tau}^p + \sum_{\tau=0}^L \omega_{\tau}^d H_{t-\tau}^d, \quad \sum_{\tau=0}^L \omega_{\tau}^p = 1, \quad \sum_{\tau=0}^L \omega_{\tau}^d = 1, \quad (2.21)$$

де для продажу майнових прав в об'єктах, що будуються, ваги коротших лагів мають бути вищими, ніж для продажу готового девелоперського житла, яке частіше генерує відкладений будівельний ефект. Відсутність у відкритих даних детальної інформації про стадію готовності об'єктів не дозволяє достовірно оцінити відповідні ваги, тому у базовій моделі вони згорнуті в коефіцієнт e_t .

По-третє, бюджетна оцінка залишається неповною без мікроданих про дефолтність, прострочення та дострокові погашення. Наявні відкриті дані дозволяють впевнено моделювати канали видачі, структуру житла, макропереходи у ВВП, зайнятість та податки, але не дають змоги із тією самою точністю оцінити довгострокову грошову вартість процентної пільги за кредитними портфелями. По-четверте, регуляторне середовище програми продовжує змінюватися. Відповідно будь-яка довша прогнозна траєкторія має бути чутливою до можливих змін у категоріях позичальників, граничній вартості житла, допустимому віці об'єкта, компенсаційних механізмах і ролі місцевих програм співфінансування. Тому у імітаційному моделюванні пріоритет надано не регуляторній екстраполяції, а виділенню інваріантних структурних змінних,

зокрема частці нового житла, коефіцієнту ефективного перетворення кредиту у випуск, фіскального мультиплікатора і порогу нейтральності [200].

Отже, практична політика підвищення результативності державної іпотеки повинна будуватися навколо кількох точок прикладання, і всі вони безпосередньо впливають із моделі, а не з нормативних декларацій. Перша полягає у подальшому збільшенні потокової частки нового житла s_t , але не за рахунок адміністративного витіснення вторинного ринку, а через розширення акредитованої пропозиції та усунення пропозиційних вузьких місць у житловому будівництві. Друга полягає у зменшенні π_t , тобто тієї частини державної підтримки, яка капіталізується в ціну замість фізичного випуску. Для цього потрібне не стільки додаткове субсидування попиту, скільки підвищення конкуренції між забудовниками, банками та регіональними ринками. Третя характеризується зменшенням ρ_t , тобто частки відкладеного або переміщеного попиту, шляхом кращої адресності програми та синхронізації її з регіональними програмами житлової компенсації й відновлення. Четверта передбачає підвищення e_t , тобто коефіцієнта перетворення попиту у будівництво, що вимагає не лише кредитування, а й розбудови девелоперської спроможності, страхування воєнних ризиків, гарантій щодо інженерної інфраструктури та передбачуваного середовища для початку нових проєктів. За економічною природою це вже не тільки питання іпотечної політики, а питання архітектури повоєнного відновлення, в якому державна іпотека виступає інструментом запуску приватних інвестиційних ланцюгів.

Сформована модель дозволяє підсумувати економічну логіку програми у найбільш стислому вигляді. Нехай K_t^{tot} - загальний кредитний потік, s_t - частка нового житла, λ_t - кредитне покриття вартості житла, θ_t - інтегральний коефіцієнт ефективності, а M - вектор міжгалузевих мультиплікаторів. Тоді система набуває вигляду:

$$H_t^{new} = \frac{s_t K_t^{tot}}{\lambda_t}, \quad (2.22)$$

$$B_t^{eff} = \theta_t H_t^{new}, \quad (2.23)$$

$$Z_t = M B_t^{eff}, \quad (2.24)$$

$$NF_t = T_t^{eff} - S_t - EL_t - C_t^{adm}. \quad (2.25)$$

Звідси випливає, що державна іпотека впливає на відновлення економіки через чотири основні передавальні механізми, а саме обсяг кредиту, його секторну структуру, коефіцієнт ефективного перетворення у випуск та фіскальну конфігурацію. Якщо хоча б один із цих механізмів працює неефективно, то макроекономічний результат стискається. Якщо ж вони працюють узгоджено, «ЄОселя» перетворюється з інструменту компенсації недоступності ринкової іпотеки на інструмент відновлювального зростання. Тому програму доцільно оцінювати не через абсолютний обсяг виданих кредитів і не через номінально низьку ставку, а через здатність перетворювати кредитний потік у нове житло, податковий зворотний потік, зайнятість та приріст ВВП у межах реалістичного, а не декларативного сценарію.

Отже, проведене імітаційно-сценарне моделювання показало, що у 2023 р. - I кв. 2026 р. «ЄОселя» стала системоутворюючою формою нового іпотечного кредитування в Україні, що робить структурні сценарії єдино коректним методом оцінювання її макроекономічного ефекту. Водночас, вирішальним параметром результативності є частка нового житла в нових видачах, яка зросла з 32,6% у 2024 р. до 62,9-65,3% у 2025 р. – I кв. 2026 р. Ідентифіковане структурне зміщення перетворює програму з механізму переважно соціальної стабілізації на інструмент відновлювального попиту, здатний у базовому ефективному сценарії забезпечувати близько 0,18-0,27% приросту реального ВВП на базовому треку і до 0,55% на альтернативному треку до 2029 р., формувати 1,96-3,96 млрд грн додаткових податкових надходжень і 14,3-29,6 тис. робочих місць. Водночас верхні межі ефекту, отримані у попередніх розрахунках, повинні розглядатися саме як технічний потенціал. Бюджетно-фіскальна доцільність програми також є умовною й прямо залежить від частки первинного сегмента, зокрема за базової сценарної калібровки критичний однорічний спред для всього потоку програми зріс із 3,3 в.п. у 2024 р. до 6,7 в.п. в I кварталі 2026 р., що кількісно підтверджує зростання її відновлювальної продуктивності. Отже, подальше вдосконалення «ЄОселі» та діяльності «Укрфінжитло» має бути зосереджене на масштабуванні кредитування, і на зміні

секторної структури потоку, розширенні первинного сегмента, зниженні просторової та інституційної концентрації, синхронізації з інструментами відновлення житла та поліпшенні відкритості даних, потрібних для актуарної оцінки повної вартості державної підтримки. Лише за таких умов державна іпотека зберігатиме соціальну функцію і водночас набуватиме ознак повноцінного фінансового механізму відновлення економіки України [201].

Висновки до розділу 2

1. Розкрито інституційно-економічну природу державних кредитних програм як особливого механізму керованої кредитної алокації, за допомогою якого держава впливає не лише на вартість позикового капіталу, а й на розподіл кредитного ризику, доступність боргового фінансування, секторну спрямованість кредитних потоків, соціальну адресність і просторову локалізацію фінансової підтримки. На цій основі державні кредитні програми відмежовано від грантових та інших безповоротних форм бюджетної підтримки, які не передбачають виникнення зворотного боргового зобов'язання та не формують кредитного потоку. Розроблено таксономію державних кредитних програм України за інституційним оператором, джерелами ресурсного забезпечення, фінансовим механізмом і цільовими групами, що дало змогу виокремити три базові моделі державної участі у кредитному процесі: компенсаційну, за якої держава знижує вартість кредитного ресурсу; гарантійну, спрямовану на частковий перерозподіл кредитного ризику між банками та державою; операторську, що передбачає формування спеціалізованого інституційного контуру довгострокового фінансування. Встановлено, що зазначені моделі не є взаємовиключними, а утворюють гібридну багаторівневу систему, у якій поєднуються бюджетні, банківські, міжнародні, квазіфіскальні та приватні джерела фінансування.

2. Обґрунтовано періодизацію розвитку державного кредитування в Україні, яка охоплює фазу інституційної фрагментації та домінування маломасштабних соціально орієнтованих програм до 2020 р.; фазу централізованої компенсаційної підтримки у 2020-2021 рр.; фазу воєнної перебудови у 2022-2026 рр., що характеризується перетворенням державних кредитних програм на інструменти антикризової стабілізації, підтримки оборотного капіталу, збереження підприємницької активності, житлового забезпечення та формування відновлювального попиту. Виявлена еволюція засвідчує перехід від фрагментарного субсидування окремих кредитних операцій до архітектури керованого кредитного стимулювання економіки. Встановлено дуальну інституційну структуру державної кредитної політики України, ядро якої утворюють два взаємопов'язані, але функціонально відмінні контури. Бізнесовий контур концентрується навколо Фонду розвитку підприємництва та його трансформації у Національну установу розвитку, яка поєднує компенсацію процентних ставок, гарантування, лізинг, факторинг, міжнародне рефінансування та взаємодію з банками-партнерами. Житловий контур формується навколо ПрАТ «Укрфінжитло», через яке держава створює спеціалізований канал довгострокового іпотечного фінансування, централізує продуктові стандарти та визначає параметри взаємодії з уповноваженими банками.

3. Доведено, що система державних кредитних програм характеризується структурною дуалізацією за критеріями масштабу та адресності. Масові програми, насамперед «Доступні кредити 5-7-9%» та «єОселя», забезпечують значне охоплення, однак супроводжуються ризиками територіальної, банківської та соціально-професійної концентрації. Натомість програми для внутрішньо переміщених осіб, молоді та інших вразливих категорій мають вищий рівень соціальної адресності, проте залишаються обмеженими за обсягами й значною мірою залежать від міжнародного фінансування, повернення раніше наданих кредитів та нестабільних бюджетних асигнувань, що підтверджує наявність фундаментального компромісу між масовістю, соціальною селективністю, фіскальною доступністю та фінансовою стійкістю програм.

Ідентифіковано системні обмеження сучасної архітектури державного кредитування: високу залежність від бюджетного та міжнародного ресурсного забезпечення; ризик інституційного розмивання первинних цілей програм; концентрацію кредитних потоків у державних банках і найбільш безпечних регіонах; селективність доступу на користь платоспроможних позичальників із належною кредитною історією; неоднорідність статистичного розкриття; складність процедур комплаєнсу; цифрові бар'єри; можливість витіснення ринкового кредитування та капіталізації державної підтримки у вартості активів. Обґрунтовано, що післявоєнна стійкість державних кредитних програм залежатиме від їх переходу від режиму екстреного субсидування до ринково сумісної моделі підтримки, здатної мобілізувати банківський і приватний капітал.

4. Визначено програму «ЄОселя» як інституційне ядро сучасного іпотечного кредитування в Україні. У 2023-2025 рр. її частка у загальному обсязі нових іпотечних кредитів становила близько 96,5-97,0%, а у кількості нових іпотечних договорів - близько 95,4-97,0%. У первинному сегменті частка програми досягала 82,7% у 2023 р., 99,6% у 2024 р. та 95,7% у 2025 р. Отже, «ЄОселя» не лише відновила іпотечний канал, практично зруйнований воєнним шоком, а й стала визначальним джерелом платоспроможного попиту на нове житло. Водночас така домінантність створює інституційну залежність іпотечного ринку від бюджетно-квазіфіскальної підтримки та обмежує формування автономного сегмента ринкової іпотеки.

5. Встановлено, що економічна результативність «ЄОселі» має подвійний характер. Соціальний і фінансовий ефекти виникають унаслідок зниження вартості іпотеки, поліпшення житлових умов, територіального закріплення працівників критичних сфер, інтеграції внутрішньо переміщених осіб та відновлення довгострокового кредитування. Виробничий і міжгалузевий ефекти формуються лише в тій частині програми, яка створює додатковий попит на нове житло та стимулює фізичне збільшення обсягів будівництва. Кредитування вторинного ринку переважно забезпечує зміну власника наявного активу, а тому не може автоматично включатися до розрахунку будівельного мультиплікатора. Запропоновано трактування «ЄОселі» як

мультиплікативного державно-кредитного механізму. На відміну від підходів, за яких економічний ефект механічно прирівнюється до суми виданих кредитів, доведено, що чиста відновлювальна віддача програми залежить від частки нового житла, додатковості сформованого попиту, співвідношення кредиту та вартості об'єкта, еластичності будівельної пропозиції, рівня локалізації виробництва, часових лагів і внутрішньої складової доданої вартості. Водночас вона зменшується під впливом імпорتنих витоків, цінової капіталізації субсидії, витіснення приватного кредитування, адміністративних витрат, очікуваних кредитних збитків і повної фіскальної вартості державної підтримки.

6. За результатами адаптації міжгалузевої моделі «витрати — випуск» встановлено, що одна гривня додаткового кінцевого попиту на нове житло потенційно забезпечує близько 2,89 грн приросту валового випуску, 0,91 грн валової доданої вартості та 0,20 грн податкових надходжень, водночас формуючи близько 0,32 грн імпортного попиту. Збільшення попиту на нове житло на 1 млрд грн асоціюється приблизно з 998 еквівалентами повної зайнятості. Отримані параметри характеризують макроекономічний потенціал додаткового житлового будівництва, але не можуть механічно поширюватися на весь кредитний портфель програми без урахування секторної структури профінансованих об'єктів. Обґрунтовано доцільність розмежування у структурі «єОселі» соціально-резильєнтного та відновлювально-інвестиційного контурів. Соціально-резильєнтний контур має бути спрямований на вирішення житлових проблем військовослужбовців, ветеранів, ВПО, працівників критичної інфраструктури та домогосподарств, житло яких знищене або пошкоджене; у його межах економічно виправданим є використання житла вторинного ринку. Відновлювально-інвестиційний контур повинен стимулювати придбання нового, безпечного та енергоефективного житла, завершення об'єктів із високою будівельною готовністю та запуск нових проєктів у громадах із підтвердженим дефіцитом житлової пропозиції. Результативність другого контуру має оцінюватися за приростом будівельного випуску, внутрішньої валової доданої вартості, зайнятості та податкових надходжень.

7. Розроблено імітаційно-сценарний підхід до оцінювання макроекономічного ефекту державного іпотечного кредитування, необхідність якого зумовлена відсутністю статистично придатної внутрішньої контрольної групи. У 2023 р. - I кварталі 2026 р. частка «єОселі» у новому іпотечному кредитуванні становила 93,8-98,1%, тоді як залишковий сегмент поза програмою охоплював лише 1,9-5,7% ринку за сумою. За таких умов контрфактичний сценарій без державної іпотеки повинен відображати не функціонування розвиненого приватного іпотечного ринку, а режим різко обмеженого кредитування за високих процентних ставок, воєнних ризиків і дефіциту житлової пропозиції. Центральною змінною сценарної моделі визначено потокову частку нового житла у нових кредитних видачах, яка зросла з 32,6% у 2024 р. до 62,9-65,3% у 2025 р. - I кварталі 2026 р. Доведено, що однакова сума державної іпотеки за різної структури профінансованого житла має неоднаковий економічний зміст. Зростання частки первинного сегмента свідчить про якісну трансформацію «єОселі» з механізму переважно соціальної стабілізації у комбінований соціально-відновлювальний та квазіінвестиційний інструмент. Результати імітаційно-сценарного моделювання засвідчили, що за базового ефективного сценарію реалізація програми може забезпечувати близько 0,18-0,27% приросту реального ВВП на базовій траєкторії та до 0,55% на альтернативній траєкторії до 2029 р., формувати 1,96-3,96 млрд грн додаткових податкових надходжень і підтримувати створення 14,3-29,6 тис. робочих місць. Водночас максимальні значення міжгалузевих мультиплікаторів характеризують технічну верхню межу потенційного ефекту, тоді як реальна результативність має визначатися з урахуванням коефіцієнтів додатковості, цінової капіталізації, витіснення та перетворення іпотечного попиту у фактичний будівельний випуск.

8. Удосконалено підхід до оцінювання бюджетно-фіскальної результативності державної іпотеки через визначення порогу податкової нейтральності. Встановлено, що за базової сценарної калібровки критичний однорічний спред для всього потоку програми зріс із 3,3 відсоткового пункту за структурою кредитування 2024 р. до 6,4 відсоткового пункту у 2025 р. та 6,7 відсоткового пункту в I кварталі 2026 р., що кількісно

підтверджує ендогенність бюджетної доцільності державної іпотеки до секторної структури кредитного портфеля: зі зростанням частки нового житла субсидований кредит активніше трансформується у виробничий результат і податкову базу. Встановлено чотири основні передавальні механізми впливу державного іпотечного кредитування на економічне відновлення: обсяг кредитного імпульсу; секторна структура кредитування; ефективність перетворення платоспроможного попиту у фізичний випуск; фіскальна конфігурація державної підтримки. Порушення функціонування хоча б одного із цих механізмів звужує кінцевий макроекономічний результат, тоді як їх узгоджена дія перетворює державну іпотеку з інструменту компенсації недоступності житла на механізм відновлювального економічного зростання.

Основні результати розділу опубліковані в наукових працях автора: [187], [195], [196], [197], [202].

РОЗДІЛ 3

РИЗИК-ОРІЄНТОВАНА МОДЕРНІЗАЦІЯ ДЕРЖАВНИХ КРЕДИТНИХ ПРОГРАМ У ВІДНОВЛЕННІ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

3.1. Міжнародні моделі державного іпотечного кредитування як інституційні орієнтири модернізації ДКП України

Міжнародна практика державного іпотечного кредитування засвідчує, що універсальної моделі, придатної для механічного перенесення в інший національний контекст, не існує. Іпотечне кредитування вирізняється серед інших форм державної кредитної підтримки інституційною складністю, довгостроковим характером зобов'язань, значними фінансовими ризиками, соціальною значущістю та безпосередньою залежністю від стану заставної бази. В умовах воєнних руйнувань останній чинник набуває особливого значення, оскільки якість, ліквідність і фізична збереженість житла визначають не лише кредитоспроможність окремої угоди, а й стійкість усієї архітектури повоєнного відновлення.

Ефективність державних іпотечних програм визначається не стільки рівнем пільгової процентної ставки, скільки способом інституційного розміщення ризику між державою, банками, позичальниками, страховими інституціями, операторами рефінансування та ринком капіталу. Саме тому для України, яка одночасно стикається з потребою відновлення житлового фонду, обмеженим фінансовим простором, високою невизначеністю вартості застави та нерозвиненістю довгострокового іпотечного фондування, міжнародні моделі мають розглядатися не як готові шаблони для копіювання, а як інституційні орієнтири для формування власної ризик-орієнтованої архітектури ДКП.

Найбільш розвиненим прикладом ринково-рефінансувальної архітектури є модель США, побудована навколо інституцій «Fannie Mae» і «Freddie Mac». Вони функціонують на вторинному іпотечному ринку: купують іпотечні позики у первинних кредиторів, об'єднують їх у цінні папери та залучають ресурси з ринків капіталу [206; 207]. Така модель забезпечує ліквідність банків і підтримує довгострокову, зокрема 30-річну фіксовану іпотеку. Отже, її ядром є не пряме бюджетне субсидіювання окремих позик, а стандартизація іпотечного активу та його перетворення на ринкову ліквідність.

Принципове значення американської моделі полягає у відокремленні функції походження кредиту від функції довгострокового утримання активу. Банк видає кредит, але не обов'язково утримує його на балансі протягом усього строку дії договору; натомість стандартизований іпотечний актив може бути переданий у вторинний оборот. Це підвищує масштабованість житлового фінансування, знижує залежність кредитування від депозитної бази окремого банку та формує довгостроковий ринок іпотечної ліквідності.

Водночас така модель є найбільш чутливою до якості андеррайтингу, нагляду, стандартизації застави, прозорості ризиків і розвиненого ринку капіталу. За відсутності цих передумов сек'юритизація перестає бути механізмом перерозподілу ризику й може не знижувати ризик, а маскувати й прискорено поширювати його у фінансовій системі. Для України досвід США є важливим інституційним горизонтом, однак його негайне перенесення без попереднього формування стандартного іпотечного активу, системи розкриття ризиків, наглядової інфраструктури та вимог до утримання частини ризику первинним кредитором може створити додаткову системну вразливість.

Водночас, більш збалансованою є досліджена канадська модель, яка поєднує державне страхування іпотеки з централізованою сек'юритизаційною інфраструктурою. Канадська інституція «Canada Mortgage and Housing Corporation» (СМНС) виконує роль державного страховика, гаранта та оператора іпотечної ліквідності. За початкового внеску менше 20% покупець житла потребує іпотечного страхування. Отже, страхова функція слугує механізмом розширення доступу домогосподарств до кредиту, не

усуваючи при цьому банк із ролі первинного кредитора й суб'єкта андеррайтингу. Паралельно CMHC адмініструє програми «NHA Mortgage-Backed Securities» та «Canada Mortgage Bonds», через які стандартизовані іпотечні активи отримують до довгострокового фондування [208; 209]. Відзначимо, що такі інвестиції забезпечують своєчасні виплати інвесторам і поліпшують роботу іпотечного ринку.

Отже, канадська система поєднує доступність кредиту, стандартизоване гарантування та контрольований вихід на ринок капіталу без повного розчинення ризику у приватній сек'юритизаційній екосистемі. Стійкість тут забезпечується не однією інституцією, а відповідним поділом функцій:

- 1) банк оцінює позичальника й видає кредит;
- 2) державна корпорація страхує або гарантує ризик у межах чітких правил;
- 3) централізована інфраструктура рефінансування уможливорює довге фондування;
- 4) держава зберігає системний контроль за стандартами якості активу.

Виокремлені функції не усувають контингентних бюджетних зобов'язань, але роблять їх більш прозорими, тарифікованими та придатними для нагляду.

Для України, що відновлюється після війни, канадський досвід є особливо цінним, оскільки дає змогу починати не з масової приватної сек'юритизації, а з гарантування, страхування, стандартизації іпотечного активу та поступового формування рефінансувальної інфраструктури. У такому контексті канадська модель значно ближча до вітчизняних потреб, ніж чиста американська архітектура вторинного ринку, оскільки дозволяє поєднати доступність кредиту, контроль якості активу та обмеження фіскального ризику [210].

Японська модель, репрезентована Japan Housing Finance Agency (JHF), є особливо цінною для післякризових і післявоєнних економік. JHF є повністю державною агенцією, яка поєднує сек'юритизаційну підтримку, страхування житлових позик і обмежене пряме кредитування [211]. Після трансформації колишньої Government Housing Loan Corporation агенція змістила фокус із субсидійного кредитування на

підтримку приватних фінансових установ, але зберегла участь у сегментах, де приватні кредитори працюють недостатньо: політично значуще житло, сім'ї з дітьми, відновлення після катастроф, програми типу Flat 35. Для України важливо не лише те, що JHF працює з довгими ресурсами, а й те, що вона еволюціонувала від прямого державного кредитора до інституційного мосту між публічною політикою та приватним фінансовим сектором. Особливого значення набуває японський досвід житлових позик для відновлення після катастроф: українська державна іпотечна інституція має мати окремі продукти для реконструкції пошкодженого житла, релокації домогосподарств, добудови проблемних об'єктів, енергоефективного відновлення та територій з асиметричною воєнною шкодою [212].

Континентальна європейська модель покритих облігацій і банків розвитку є важливою для України не як альтернатива державній іпотеці, а як консервативний інструмент поступового формування довгого фондування без передчасної сек'юритизації. На відміну від американської моделі MBS, де ключовим є виведення іпотечного активу на вторинний ринок, модель покритих облігацій зберігає тісніший зв'язок між емітентом, пулом забезпечення та відповідальністю фінансової установи. У поєднанні з інструментами банку розвитку, зокрема промоційним фінансуванням енергоефективного відновлення, така архітектура може стати для України проміжною ланкою між бюджетно залежною іпотекою та повноцінним ринковим рефінансуванням.

Норвезька модель Husbanken демонструє інший тип державної участі: не масове рефінансування ринку, а соціально-таргетовані кредити й гранти, що адмініструються у взаємодії з муніципалітетами. Стартові позики та житлові гранти орієнтовані на домогосподарства, які мають довгострокові труднощі з отриманням банківського кредиту для купівлі або адаптації житла. На наш погляд, для України норвезький досвід важливий у трьох аспектах. По-перше, він демонструє, що соціальна житлова підтримка має бути відокремлена від масового іпотечного фінансування, оскільки змішування цих функцій призводить до втрати таргетингу та перетворення субсидованої програми на інструмент політичної ренти. По-друге, він обґрунтовує роль муніципального рівня у відборі бенефіціарів, адже саме місцева влада краще ідентифікує житлову вразливість,

переміщення, непридатність житла та потребу в адаптації. По-третє, він показує, що адресний житловий кредит може поєднуватися з грантовими елементами без руйнування банківської логіки програми [213; 214].

Отже, для України цей досвід є важливим насамперед як окремий соціальний контур підтримки домогосподарств, які у повоєнний період потребуватимуть житла без належної платоспроможності, але не як заміна повноцінного іпотечного ринку.

На відміну від норвезької моделі, яка вирішує проблему соціального виключення, сінгапурська модель демонструє інший вимір державної участі - інтеграцію фінансування житла з політикою його пропозиції. Для України цей досвід важливий не як модель прямого копіювання, а як застереження відносно того, що розширення іпотечного попиту без одночасного збільшення якісної, безпечної та доступної житлової пропозиції може призвести до капіталізації державної підтримки у зростанні цін.

Сінгапурська модель «HDB» репрезентує інтегрований житлово-фінансовий підхід, у межах якого фінансування житла не відокремлюється від політики його пропозиції, просторового планування, правил доступу та адміністративного управління житловим фондом. У цій архітектурі програма «Enable Home Ownership» виконує функцію сприяння домоволодінню, а не лише кредитування: держава впливає не тільки на фінансові умови придбання житла, а й на сам об'єкт кредитування, цінову політику, критерії доступу та механізми розподілу [215; 216].

З погляду інституційного аналізу модель HDB потребує надзвичайно високої державної спроможності у сфері земельної політики, містобудування, контролю пропозиції житла, координації з обов'язковими ощадними механізмами та довготривалого політичного консенсусу щодо масштабної ролі держави у житловій сфері. В українських умовах війни, приватної структури житлового ринку, фрагментарності забудови, обмеженого бюджетного простору та дефіциту міжвідомчої координації така модель не може бути предметом прямої інституційної трансплантації. Водночас її значення для України полягає в іншому. Зокрема вона демонструє, що іпотечна політика не є самодостатньою. *За відсутності політики пропозиції житла*

розширення попиту через дешевий кредит швидко капіталізується у зростанні цін, знижуючи соціальну ефективність державної підтримки.

Досвід країн із перехідною, постсоціалістичною та інституційно гібридною архітектурою житлового фінансування є релевантним для України з огляду на подібність окремих обмежень: недостатню глибину довгострокового іпотечного фондування, обмеженість фіскального простору, потребу в державних інституціях розвитку та залежність частини програм від міжнародного фінансування. Румунська модель спирається на Національне агентство житла (Agenția Națională pentru Locuințe, ANL), яке реалізує програми будівництва соціального та доступного житла, зокрема для молоді, з подальшою орендою або продажем [217]. Чеська модель історично ґрунтувалася на Державному фонді розвитку житла (Státní fond rozvoje bydlení, SFRB), тоді як сучасні тенденції демонструють перехід до співінвестиційних механізмів за участю держави, приватних інвесторів та Європейського інвестиційного банку [218].

Південноафриканська та єгипетська моделі ілюструють інший тип державного втручання - субсидування розриву доступності для домогосподарств, які не можуть повноцінно увійти до стандартного іпотечного ринку. У Південно-Африканській Республіці діє програма цільових субсидій «First Home Finance», що адмініструється Національною корпорацією житлового фінансування (National Housing Finance Corporation, NHFC) як державною фінансовою установою розвитку [219]. Єгипетська модель спирається на Фонд соціального житла та іпотечного фінансування (Social Housing and Mortgage Finance Fund, SHMFF) у поєднанні з ініціативою Центрального банку Єгипту, у межах якої фінансування житла для громадян з низькими та середніми доходами надавалося за пільговою ставкою 3% строком до 30 років [220; 221].

Загальною рисою таких моделей є не стільки наявність зрілого вторинного іпотечного ринку, скільки використання спеціалізованих агентств, фондів розвитку, субсидій доступності та співфінансування для корекції структурного дефіциту житлового фінансування. Для України цей досвід важливий як нагадування, що в умовах обмеженого ринку капіталу держава змушена виконувати не лише функцію субсидента,

а й функцію інституційного організатора житлової пропозиції, гарантійного покриття та соціального таргетування.

Польська модель є особливо цінною для України як приклад постсоціалістичної трансформації та водночас як застереження щодо ризиків довготривалого субсидування процентної ставки. Центральним інституційним актором виступає Банк національного господарства (Bank Gospodarstwa Krajowego, BGK), який адмініструє урядові житлові програми, зокрема «Bezpieczny kredyt 2%» - програму державних доплат до відсоткової ставки, за якої ефективна ставка для позичальника становила 2% плюс маржа банку протягом 10 років [222]. Джерелом фінансування доплат був Урядовий житловий фонд (Rządowy Fundusz Mieszkaniowy) у складі BGK [223].

Для України польський досвід є важливим не як модель прямого копіювання, а як приклад того, що компенсація ставки може швидко стати політично привабливим, але фінансово вразливим інструментом. За відсутності жорстких бюджетних лімітів, застережних положень або «sunset clauses», положень про автоматичне припинення дії програми, дохідного тестування, цінових обмежень і контролю за пропозицією житла така програма ризикує стимулювати не стільки доступність, скільки зростання цін і накопичення квазіфінансових зобов'язань. У цьому сенсі польський кейс є прямим застереженням для української програми «Оселя».

Якщо зіставити окреслені архітектури між собою, стає очевидним, що центральним питанням є не рівень процентної ставки, а місце ризику в системі державного іпотечного кредитування. У США ризик масштабується через стандартизований вторинний ринок; у Канаді - тарифікується та централізується через страхування і гарантійні інструменти; у Японії - поєднується з публічним мандатом і політикою відновлення; у континентальній Європі - утримується в більш консервативному контурі покритих облігацій і банків розвитку; у Норвегії - звужується до адресного соціального сегмента; у Сінгапурі - підпорядковується інтегрований політиці житлової пропозиції; у Польщі - набуває форми фінансового ризику компенсації ставки; у країнах із гібридною інституційною архітектурою - локалізується

через житлові агентства, фонди доступності та механізми співфінансування. Отже, для України принципово важливо не обирати одну «еталонну» модель, а сформувати власну синтетичну архітектуру, у якій кожен інструмент відповідає конкретному типу ризику, цільовому сегменту та фінансовій спроможності держави. Саме ця логіка покладена в основу порівняльної матриці міжнародних моделей та можливостей їх імплементації у вітчизняний досвід (табл. 3.1, Додаток Л).

Таблиця 3.1

Порівняльна матриця міжнародних моделей державного іпотечного кредитування та меж їх імплементації в Україні

Країна, орган	Домінуючий тип моделі	Основне джерело фондування	Механізм розподілу ризику	Практика для України	Межі прямої імплементації в Україні
1	2	3	4	5	6
США, Fannie Mae, Freddie Mac	Вторинний ринок, стандартизація і сек'юритизація	Продаж іпотечних цінних паперів, глобальні ринки капіталу	Передача значної частини процентного і ліквідного ризику на ринок капіталу; жорстка стандартизація активу	Стандартизація кредиту й відокремлення первинного кредитора від довгого утримання активу	Низька придатність як стартова модель через слабкість ринку капіталу, військовий ризик, обмежену глибину пулів активів
Канада, CMHC	Змішана страхово-рефінансувальна модель	Страхові премії, гарантовані MBS і CMBS	Часткова централізація кредитного ризику через страхування; контрольована ринкова ліквідність	Найцінніший прототип для гібридної української моделі: страхування, гарантування, стандартизація, рефінансування	Потребує інституції з високою довірою, прозорим тарифікуванням ризику
Японія, JHF	Гібридна державна агенція переходу до рефінансування	Державний капітал, MBS, облігації, інші довгі ресурси	Поєднання публічного мандата і ринкових інструментів; окремі продукти для відновлення після катастроф	Найбільш релевантний підхід для післявоєнного переходу, від прямого втручання до стандартизованої підтримки банків	Потребує сильної державної інституції, здатної не лише кредитувати, а й стандартизувати продукт і координувати відновлення
Норвегія, Husbanken	Соціально-таргетована модель	Публічні ресурси через державний контур	Ризик концентрується на вузько визначеній цільовій групі; комбінується з грантами	Доцільно відокремлювати соціальний контур іпотеки від масового ринку	Не може замінити повноцінний іпотечний ринок, придатна лише як окремий сегмент

Продовження табл. 3.1

1	2	3	4	5	6
Сінгапур, HDB	Інтегрована житлово-фінансова модель	Публічний сектор у поєднанні з інструментами житлової політики і накопичення	Ризик вбудований у широку систему державного управління землею, забудовою і доступом до житла	Нагадує, що іпотека без політики пропозиції житла швидко капіталізується в ціні	Непридатна для прямої трансплантації через іншу земельну, бюджетну та адміністративну архітектуру
Німеччина / KfW, Pfandbrief	Промоційно-рефінансувальна модель із покритими облігаціями	Довгі ринкові ресурси, покриті облігації, ресурси банку розвитку	Ризик утримується у консервативному контурі емітента й пулу покриття	Консервативний шлях до довгого фондування, енергоефективної відбудови та рефінансування без ранньої сек'юритизації	Потребує якісного пулу забезпечення, правового режиму покритих облігацій і довіри інвесторів
Франція / CRH	Централізована модель рефінансування іпотечних активів	Ринкові інструменти рефінансування під стандартизовані активи	Ризик пов'язаний із якістю пулу та відповідальністю банків-учасників	Може бути орієнтиром для спеціалізованої платформи рефінансування іпотеки	Потребує стандартизованих кредитів, прозорої оцінки застави та інституційної довіри
Польща / BGK	Компенсаційна модель субсидування ставки через банк розвитку	Урядовий житловий фонд, бюджетні доплати	Основний ризик переноситься у фіскальну площину через довгострокові зобов'язання компенсації ставки	Пряме застереження для "єОселі": потрібні бюджетні ліміти, sunset clauses, дохідний тест і контроль цін	Ризик зростання цін, політичної ренти та накопичення квазіфіскальних зобов'язань

Джерело: систематизовано автором на основі [206-224]

Узагальнення міжнародного досвіду дозволяє стверджувати, що оптимальна модель державного іпотечного кредитування для України має бути синтетичною. Її ядро доцільно формувати через поєднання державного іпотечного страхування з воєнним компонентом, консервативного рефінансування через покриті облігації, елементів банку розвитку, промоційного фінансування енергоефективної відбудови та жорстких запобіжників проти морального ризику. Така модель повинна забезпечити баланс між

доступністю житла, фіскальною стійкістю і керованістю безпрецедентних ризиків воєнного та повоєнного контексту (рис. 3.1). Її реалізацію доцільно поділити на три етапи.

Етап 1 має короткостроковий характер і передбачає збереження «Оселі» як основного каналу іпотечного кредитування з одночасним посиленням бюджетних запобіжників: законодавчими лімітами субсидій, автоматичним призупиненням нових видач при досягненні 90 % ліміту та прозорим відображенням квазіфіскальних зобов'язань у бюджетній звітності за методологією МВФ. Паралельно потрібно запускати компонент страхування воєнних ризиків знищення або пошкодження застави. Бенчмарком переходу до другого етапу має бути стабілізація макрофінансового середовища, зниження облікової ставки до однозначних значень і утримання загальної частки NPL нижче 15 %, отриманого за результатами стрес-тестування (Додаток М).

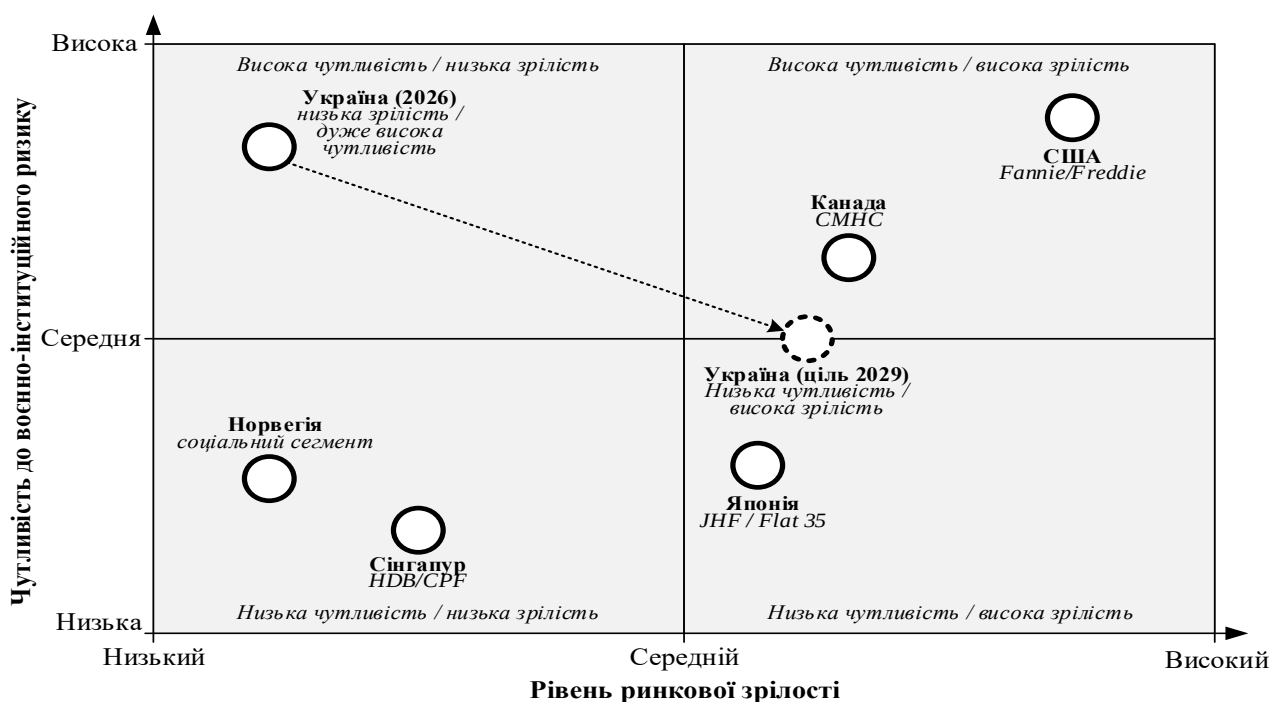


Рис. 3.1. Матриця придатності міжнародних моделей державної іпотеки для України

Джерело: систематизовано автором [206-224]

Етап 2 є середньостроковим і має передбачати створення інституту державного іпотечного страхування за логікою СМНС або консолідованої функції банку розвитку з чітким законодавчим розподілом ризику дефолту між позичальником, кредитором і

державою. Воєнно-ризиковий компонент доцільно перестраховувати за участю міжнародних партнерів. Паралельно слід розвивати ринок покритих облігацій за моделлю Pfandbrief / CRH із консервативними вимогами до пулу покриття [224]. Бенчмарком переходу може бути зростання частки приватних несубсидованих іпотек до 20-30 % нових видач та зниження частки державних банків у чистих активах сектору нижче 40 %.

Етап 3 має довгостроковий горизонт і передбачає завершення переходу до синтетичної дворівневої моделі з розвиненим вторинним ринком рефінансування, демонополізацією первинного кредитування та імплементацією логіки KfW для промоційного фінансування енергоефективної відбудови. Водночас Україні слід уникати створення концентрованих державно-спонсорованих установ американського типу без вимог до утримання ризику банком-оригінатором.

Отже, програми, задекларовані як «державна іпотека», насправді охоплюють декілька якісно різних архітектур:

- 1) модель вторинного ринку з державною або квазідержавною стандартизацією іпотечних активів;
- 2) модель державного страхування та гарантування іпотеки;
- 3) модель прямого або опосередкованого публічного кредитування соціально вразливих домогосподарств;
- 4) модель інтегрованої державної житлової інституції, що поєднує функції забудовника, кредитора, оператора субсидій і адміністратора житлового фонду;
- 5) модель розвитку, в якій банк розвитку або спеціалізована агенція використовуються для запуску або корекції ринку в умовах структурного дефіциту довгих коштів.

Вибір архітектури визначає не лише масштаб доступності житла, а й природу системного ризику: процентного, ліквідності, кредитного, бюджетного, політичного та регуляторного. Доцільно виокремити п'ять базових типів ДКП: ринково-рефінансувальний, гарантійно-страховий, соціально-таргетований, інтегрований

житлово-фінансовий та гібридно-перехідний. Для України найбільш релевантним є саме гібридно-перехідний тип, за якого публічна установа на старті може домінувати як прямий кредитор або рефінансувальник, але поступово має зміщуватися до гарантування, стандартизації, страхування та залучення приватного капіталу [225].

В українському контексті селективність державної іпотеки є безальтернативною. Масова модель дешевої іпотеки, побудована на постійних процентних компенсаціях з бюджету, неминуче конкуруватиме з оборонними, соціальними та інфраструктурними видатками. Тому ключовим завданням є інституційне зниження ризику, яке дозволяє мобілізувати приватні й міжнародні ресурси без експоненційного зростання квазіфіскальних зобов'язань. Поточний український іпотечний ринок має не лише малий масштаб, а й структурну концентрацію. За даними НБУ, у I кварталі 2026 року банки видали 4,35 млрд грн нових іпотечних кредитів; 58,8 % припало на первинний ринок, 41,2 % - на вторинний, а 98,2 % нових кредитів були видані з фіксованою ставкою. За нашими розрахунками п'ять найбільших кредиторів сформували 89,4 % суми нових видач і понад 90 % їх кількості. Станом на березень 2026 року валова іпотечна заборгованість становила 48,1 млрд грн, з яких 6,04 млрд грн припадало на непрацюючі кредити. При цьому валютні кредити становили лише близько 8,2 % портфеля, але концентрували приблизно 63,7 % непрацюючих іпотечних кредитів. Отже, ринок є малим, концентрованим і досі несе суттєвий валютний *legacy-risk* (Додаток М) [199].

Проведений аналіз дозволив ідентифікувати перший системний ризик для України, а саме ризик надмірної концентрації державної іпотеки в обмеженому колі банків та програм (табл. 3.2). Якщо нові іпотечні видачі концентруються у кількох установах, регіонах, а розвиток ринку залежить переважно від однієї субсидованої програми, то виникає не ринок, а квазіринок, у якому інституційний збій окремої програми або зміна бюджетних умов різко скорочує загальний обсяг кредитування. За таких умов навіть позитивні результати програми не свідчать про оздоровлення ринкової екосистеми, а лише про тимчасову працездатність державного каналу підтримки. Отриманий висновок має принципове значення, оскільки небезпечно

оцінювати успішність державної іпотеки за кількістю профінансованих угод без урахування ступеня концентрації ризику та залежності ринку від публічного субсидування.

Таблиця 3.2

Інституційно-фінансові ризики імплементації моделей державної іпотеки

Ризик	Механізм виникнення	Потенційний наслідок	Пріоритетний інструмент нейтралізації
Концентраційний	Домінування кількох банків, однієї програми, окремих регіонів в нових видачах	Квазірининок замість ринку, вразливість до збоїв окремої програми	Диверсифікація банків-учасників, єдині стандарти андеррайтингу, нейтральний доступ до гарантій
Воєнно-страховий	Невизначеність якості застави через руйнування і відсутність повної системи страхування воєнних ризиків	Неможливість адекватного ціноутворення ризику, перекладення втрат на державу	Окремий державний або змішаний контур страхування воєнних ризиків
Процентний і строковий	Довгі фіксовані кредити фінансуються короткими і дорогими ресурсами	Прихований розрив строків і ставок, потреба в постійній компенсації	Поетапне створення рефінансувальної інфраструктури, довгі пасиви, міжнародні лінії фондування
Квазіфіскальний	Державні гарантії та компенсації не відображаються як прямий бюджетний видаток, але акумулюють контингентні зобов'язання	Витіснення інших видатків, приховане зростання фіскального ризику	Публічний облік гарантій, резервування, стрес-тестування, тарифікація ризику
Ризик передчасної сек'юритизації	Запуск MBS до формування стандартного активу і наглядової інфраструктури	Розповсюдження низькоякісного активу, підрив довіри до всього сегмента	Відтермінована сек'юритизація, спочатку - гарантія, стандартизація, реєстри, оцінка, страхування
Валютно-історичний	Наявність старих валютних іпотек та проблемних портфелів	Триває заповнення балансу історичним валютним ризиком	Окреме управління спадковими проблемними портфелями, не змішуючи їх з новою державною іпотекою

Джерело: систематизовано автором на основі [206-224]

Другим ідентифікованим ризиком є воєнно-страховий. Зокрема, НБУ прямо вказував, що страхові продукти від воєнних ризиків уже певною мірою існують, розвитку яких має сприяти нова програма державної підтримки, але підготовка довгострокової системної моделі воєнного страхування ще триває. Для іпотеки це

означає фундаментальну невизначеність щодо якості застави, оскільки житло як предмет забезпечення може бути фізично знищене, пошкоджене, втратити ринкову ліквідність або опинитися у зоні тривалого безпекового ризику. За відсутності повноцінної системи воєнного страхування кредитор або держава фактично приймають на себе ризик, який у класичній іпотеці ніколи не передбачається в такому масштабі. У цих умовах просте копіювання зарубіжних схем іпотечного рефінансування без створення окремого контуру страхування воєнних ризиків не знижує, а нарощує системну вразливість.

В Україні майже всі нові іпотечні кредити мають фіксовану ставку, що за нормальних умов могло б вважатися перевагою для домогосподарства. Однак у наявній ситуації це генерує ризики пов'язані з процентною та ресурсною структурою. В країні з високою вартістю фондування, короткою депозитною базою, воєнною невизначеністю і значною роллю державних банків формується проблема трансформації строків і ставок, оскільки якщо довгий фіксований актив фінансується короткими і відносно дорогими зобов'язаннями, то або банк потребує постійної компенсації й рефінансування, або ризик переноситься на державний баланс. У розвинених системах такий геп перекривається ринком капіталу, страховими інститутами і великою масою стандартизованих активів (рис. 3.2). В Україні ж передчасне формування великого портфеля пільгової довгої іпотеки без належної інфраструктури рефінансування означало б акумуляцію прихованого процентного ризику у банківсько-державному контурі.

Державні програми іпотеки часто сприймаються як позабюджетні або ті які мають самоокупні характеристики лише тому, що вони реалізуються через спеціальні установи або фонди, а не через прямі видатки державного бюджету, що генерує квазіфіскальні ризики. Проте міжнародний досвід показує, що квазібюджетна форма не усуває бюджетного змісту зобов'язань, якщо держава гарантує ризик, субсидує ставку, забезпечує пільгове фондування або бере на себе катастрофічні збитки. Для України проблема посилюється загальною залежністю від зовнішнього фінансування та високими потребами у повоєнній відбудові. Саме тому інституційно коректною може бути лише така архітектура державної іпотеки, за якої усі прямо й опосередковано

прийнятті державою ризики піддаються тарифікації, резервуванню, публічному обліку та періодичному стрес-тестуванню.



Рис. 3.2. Контур системного ризику державної іпотеки

Джерело: систематизовано автором [209]

П'ятий ідентифікований ризик – це інституційна несумісність ранньої сек'юритизації з незрілим ринком. Варто підкреслити, що успішні державні житлові фінансові інституції часто еволюціонували від прямого кредитування до MBS та інших ринкових інструментів. Однак із цього не випливає, що сек'юритизацію треба впроваджувати на старті. Навпаки, досвід Японії та Канади верифікує, що ринкове рефінансування працює лише там, де вже стандартизовано об'єкт застави, процедури андеррайтингу, правовий режим забезпечення, наглядову звітність, правила гарантування і розкриття ризику. В Україні ж до цих традиційних умов додаються воєнні руйнування, просторова нерівномірність цін, висока частка пошкодженого житла і нестійкість страхової інфраструктури. Отже, сек'юритизація може бути лише завершальною фазою інституційного розвитку, а не інструментом швидкого запуску іпотеки.

З метою структурування виявлених ризиків у розрізі конкретних національних моделей та ідентифікації позиції України на цьому аналітичному полі побудовано теплову карту ризиків за сімома вимірами: моральним, фіскальним, концентрації, сек'юритизації, проциклічності, знищення застави та провалів врядування (табл. 3.3). Шкала оцінювання є п'ятирівневою авторською конструкцією, розробленою на основі порівняльного аналізу публікацій МВФ, СБ, БМР та звітності національних іпотечних агентств, кожному рівню відповідає якісний дескриптор від «низького» до «критичного».

Таблиця 3.3

Теплова карта ризиків моделей державного іпотечного кредитування

Країна (модель)	Іпотечна криза	Ризик							Індекс ризиковості моделі (ср. значення)
		Моральний	Фіскальний	Концентрація	Сек'юритизація	Проциклічність	Знищення застави	Врядування	
США (Fannie, Freddie, FHA)	+	5	5	5	5	5	1	3	4,1
Канада (CMHC)	-	2	2	2	1	1	1	1	1,4
Німеччина (KfW, Pfandbrief)	-	1	1	1	1	1	1	1	1,0
Франція (CRH)	-	1	2	2	1	1	1	1	1,3
Польща (BGK, Bezp. kredyt 2%)	-	2	4	2	1	3	1	2	2,1
Сінгапур (HDB, CPF)	-	1	5	1	1	1	1	1	1,6
Ірландія (NAMA)	+	3	5	4	3	5	1	5	3,7
Іспанія (SAREB)	+	3	5	4	3	5	1	4	3,6
Південна Корея (KHFC)	-	2	2	3	3	2	1	2	2,1
Україна (2026)	-	3	5	4	1	3	5	4	3,6
Україна (ціль 2029)	-	2	2	2	1	2	2	2	1,9

Рівень ризику

1	2	3	4	5
Низький	Помірний	Підвищений	Високий	Критичний

Джерело: складено автором

Узагальнення міжнародного досвіду доводить, що стійкість державної іпотеки визначається не рівнем пільгової ставки, а способом розміщення ризику між державою, банком, позичальником, страховою інституцією та ринком капіталу. Для України це означає потребу не в прямому копіюванні американської, канадської чи японської моделі, а у формуванні ризик-орієнтованої архітектури ДКП, здатної поєднати адресну підтримку, гарантійні механізми, рефінансування, стандартизацію активів і контроль фінансових наслідків.

3.2. Сегментно-ризиковий дизайн інструментів державних кредитних програм у відновленні економіки України

У першому розділі дисертації державні кредитні програми обґрунтовано як інституційно організовану систему контрактних стимулів, механізмів розподілу ризиків, моніторингу, контролю фінансових наслідків та адаптації програмних параметрів до змін макрофінансового середовища. Проведений у п.п 3.1 аналіз міжнародних моделей державного іпотечного кредитування підтвердив, що ефективність ДКП визначається не стільки наявністю окремого пільгового продукту, скільки відповідністю інструменту природі ризику, інституційній спроможності його адміністрування та фінансовими можливостями держави. Тому в цьому підрозділі акцент зміщується від опису окремих програм підтримки до обґрунтування сегментно-ризикового дизайну інструментів ДКП залежно від домінуючого ризику, цільового сегмента позичальників і завдань відновлення економіки.

Необхідність сегментно-ризикового підходу зумовлена тим, що компенсаційна модель державної підтримки, побудована переважно на субсидуванні процентної ставки, є недостатньою у фазі структурного відновлення. Вона здатна підтримувати попит на кредити, однак не усуває ключових бар'єрів кредитування: дефіциту

забезпечення, воєнно-територіального ризику, строкової невідповідності ресурсів, будівельно-девелоперського ризику та низького ризик-апетиту банків до фінансування довгострокових інвестиційних проєктів.

Поглиблений розгляд іпотечного напрямку в межах сегментно-ризикового дизайну є методологічно виправданим. Житлове відновлення поєднує соціальний ефект із впливом на будівництво, виробництво матеріалів, зайнятість, територіальну мобільність населення та розвиток довгострокового фінансування. Саме тому іпотека не є відокремленим кейсом, а виступає репрезентативним сегментом ДКП, у якому одночасно проявляються кредитний, строковий, будівельно-девелоперський, майновий, процентний, територіальний і фіскальний ризики.

Водночас зміна природи кредитних обмежень простежується не лише в іпотечному, а й у бізнесовому сегменті. Дані НБУ підтверджують, що упродовж 2025 року кредитування бізнесу поза програмою «Доступні кредити 5–7–9 %» зросло швидше, ніж субсидований портфель. Станом на жовтень 2025 року частка субсидованих кредитів і лізингу в чистому гривневому портфелі знизилася приблизно до 28 %, тоді як частка кредитів строком понад три роки зросла до чверті портфеля [226]. Це означає, що головним бар'єром дедалі частіше стає не ціна ресурсу як така, а здатність розподілити ризик, забезпечити довге фондування і спрямувати кредит у сегменти, де приватний ринок без державного інструмента не готовий прийняти ризик.

Масштаб потреб відновлення посилює значення такого переходу. За результатами П'ятої швидкої оцінки завданої шкоди та потреб на відновлення (RDNA5), станом на 31 грудня 2025 року сукупні потреби України у відновленні та реконструкції оцінено майже у 588 млрд дол. США на наступне десятиліття. Потреби житлового сектору наближаються до 90 млрд дол. США. Пошкоджено або зруйновано близько 14 % житлового фонду, що вплинуло більш як на три мільйони домогосподарств [227]. Такі обсяги неможливо забезпечити лише бюджетним здешевленням кредитів. Необхідні механізми мобілізації банківського, інвестиційного та донорського капіталу за контрольованого рівня кредитного й фіскального ризику.

Отже, трансформація ДКП має здійснюватися через перехід від універсального субсидування до сегментно-ризикового добору інструментів. Масштаб програми «Доступні кредити 5-7-9 %» підтверджує операційну спроможність держави й банків реалізовувати масові кредитні програми: станом на 1 червня 2026 року від початку її дії було укладено 150 871 кредитний договір на 531,6 млрд грн, з них у період воєнного стану - 116 049 договорів на 441,9 млрд грн [228]. Водночас саме масштаб програми посилює вимоги до оцінювання додатковості, контролю умовних бюджетних зобов'язань і диференціації інструментів. Для практичної реалізації сегментно-ризикового дизайну пропонується механізм добору інструментів державної підтримки, наведений на рис. 3.3.



Рис. 3.3. Сегментно-ризиковий механізм добору інструментів ДКП у відновленні економіки України

Джерело: побудовано автором.

Сутність сегментно-ризикового дизайну полягає у прив'язці конкретного інструменту державної підтримки не до формальної назви програми, а до домінуючого ризику, типу позичальника, суспільної значущості проєкту, строку фінансування та можливості подальшого рефінансування або передачі ризику. У запропонованому

підходить держава не підміняє банківське кредитування і не переносить увесь ризик на бюджет. Її функція полягає у прийнятті тієї частини ризику, яка є надмірною для приватного фінансового посередника, але економічно виправданою з огляду на цілі відновлення. Банк, зі свого боку, має зберігати істотну частку кредитного ризику на власному балансі (*skin in the game*), оскільки саме це підтримує стимули до якісного кредитного аналізу, моніторингу реалізації проєктів та роботи з проблемною заборгованістю.

Диференціація інструментів ДКП зумовлена тим, що для різних сегментів економіки домінують неоднакові групи ризиків. Для мікро-, малого та середнього бізнесу (МСБ) визначальними є кредитний і заставний ризики. Для деокупованих і прифронтових територій домінують військовий, територіальний і майновий ризики. Для інвестиційних, інноваційних та енергоефективних проєктів особливого значення набувають строковий, технологічний і проєктний ризики. Для іпотечного кредитування ключовими є строковий, будівельно-девелоперський ризик і ризик відсутності довгострокового рефінансування.

Відповідно, інструменти розподілу, утримання та передачі ризиків ДКП мають різне цільове призначення. Часткові гарантії доцільні для позичальників із прийнятною бізнес-моделлю, але недостатнім забезпеченням. Портфельні гарантії є придатними для масового кредитування типових груп МСБ. Покриття перших втрат (*first-loss coverage*) варто застосовувати для високоризикових, але суспільно значущих сегментів. Спільне покриття ризику з міжнародними фінансовими організаціями (*risk-sharing*) є релевантним для інвестиційних, енергетичних та інфраструктурних проєктів. Рефінансування та сек'юритизація мають застосовуватися до стандартизованих довгострокових портфелів, насамперед іпотечних [19; 119; 229; 230].

За такого підходу фокус аналізу зміщується від формального питання про використаний інструмент до оцінювання його ризикознижувальної функції. Принциповими стають питання про те, який саме ризик знижує інструмент, у якому

сегменті він є найбільш доцільним, хто несе потенційні втрати, яким є ліміт державної відповідальності та як підтверджується додатковість державної підтримки.

Для уникнення термінологічного змішування доцільно розмежовувати загальну категорію розподілу ризику, механізми спільного покриття ризику, інструменти утримання ризику банком-оригінатором і канали передачі ризику іншим учасникам або ринку капіталу. Таке розмежування є важливим, оскільки не всі інструменти, що впливають на ризиковий профіль ДКП, є *risk-sharing* у вузькому розумінні (Додаток Н).

Для параметричного налаштування інструментів сегментно-ризикового дизайну доцільно використовувати логіку оцінювання кредитного ризику, закріплену в нормативній практиці Національного банку України. Відповідно до Положення НБУ № 351, розмір кредитного ризику визначається через взаємозв'язок імовірності дефолту, рівня втрат у разі дефолту та експозиції під ризиком [231]:

$$CR = PD \times LGD \times EAD, \quad (3.1)$$

де (*CR*) - розмір кредитного ризику; (*PD*) - коефіцієнт імовірності дефолту боржника; (*LGD*) - коефіцієнт втрат у разі дефолту; (*EAD*) - експозиція під ризиком.

Адаптація цієї формули до ДКП дає змогу враховувати, що один і той самий обсяг кредитів може мати суттєво різний ризиковий профіль залежно від якості позичальників, забезпечення, строку кредитування, галузі, регіону та воєнних факторів. Компенсація процентної ставки знижує вартість кредиту, але не завжди змінює базові параметри *PD*, *LGD* та *EAD*, які визначають готовність банку до прийняття ризику. Водночас у межах цього дослідження зазначена формула використовується як аналітична рамка для параметричного налаштування ДКП, а не як повноцінна модель індивідуального кредитного скорингу, оскільки для коректного оцінювання *PD*, *LGD* та *EAD* необхідні мікродані на рівні окремого кредитного договору.

З урахуванням участі держави або гарантійної інституції очікуваний кредитний ризик у спрощеній аналітичній рамці розподіляється між банком і державою залежно від частки гарантійного покриття *G*. За умови пропорційного покриття та без урахування

гарантійної плати, регресних надходжень і часової структури виплат частка очікуваного ризику, що залишається на банку, визначається так:

$$CR_{bank} = PD \times LGD \times EAD \times (1-G) \quad (3.2)$$

Відповідно, очікувана частина кредитного ризику, що покривається державою або гарантійною інституцією, визначається таким чином:

$$CR_{state} = PD \times LGD \times EAD \times G, \quad (3.3)$$

Отже, гарантія не усуває кредитний ризик, а змінює його розподіл між учасниками програми. Якщо частка покриття GGG є надто низькою, вона може не вплинути на кредитне рішення банку. Якщо ж вона є надмірною, банк втрачає стимули до якісного андеррайтингу та моніторингу позичальника. Тому практичне завдання держави полягає не у максимальному, а в оптимальному покритті ризику.

Для фіскального аналізу необхідно розрізняти очікуваний збиток і граничне умовне зобов'язання держави. Очікуваний збиток залежить від параметрів (PD), (LGD), (EAD) та частки гарантійного покриття. Максимальна відповідальність держави обмежується встановленим лімітом гарантійного портфеля (L_G). У такому разі ризик держави з урахуванням ліміту визначається так

$$CR_{state}^{lim} = \min (PD \times LGD \times EAD \times G; L_G), \quad (3.4)$$

де CR_{state}^{lim} - обсяг кредитного ризику держави з урахуванням ліміту; L_G - ліміт гарантійного покриття.

Для портфельних гарантій, де покриття застосовується до сукупності кредитів, формула набуває такого вигляду:

$$CR_{state}^{lim} = \min (\sum_{i=1}^n PD_i \times LGD_i \times EAD_i \times G_i; L_G), \quad (3.5)$$

де EAD_i , PD_i , LGD_i - параметри кредитного ризику за (i)-м кредитом; G_i - частка гарантійного покриття за i-м кредитом; L_G - загальний ліміт гарантійного покриття за портфелем; n - кількість кредитів у портфелі.

Для оцінювання результативності державної участі важливо визначати не лише обсяг ризику, який покривається державою, а й здатність програми мобілізувати

додатковий кредитний ресурс. Для цього пропонуємо використовувати коефіцієнт мобілізації приватного капіталу (LR), що визначаємо як:

$$LR = \frac{V_{total}}{B_{public}}, \quad (3.6)$$

де LR - коефіцієнт мобілізації приватного капіталу (leverage ratio), V_{total} - загальний обсяг кредитування, сформований за участю програми; B_{public} - бюджетний, гарантійний або інший публічний ресурс, використаний для підтримки програми.

Водночас високий коефіцієнт мобілізації не є достатнім доказом ефективності ДКП. Якщо підтримка охоплює кредити, які банки могли б видати і без державної участі, вона не створює повноцінної додатковості. Тому доцільно оцінювати показник додатковості:

$$A = \frac{V_{program} - V_{baseline}}{V_{program}}, \quad (3.7)$$

де (A) - показник додатковості; $V_{program}$ - обсяг кредитування, сформований за участю ДКП; $V_{baseline}$ - контрфактичний обсяг кредитування, який міг би бути наданий без державної підтримки.

Показник ($V_{baseline}$) не повинен визначатися лише експертно. Для його оцінювання доцільно використовувати зіставні групи позичальників поза програмою, дані про відхилені заявки, кредитні рішення до і після запровадження інструменту, а за наявності достатніх даних - метод парного зіставлення (*matching*) або метод різниці-різниць (*difference-in-differences*). Такий підхід дозволить відокремити реальне розширення доступу до фінансування від заміщення ринкового кредитування.

Вважаємо, що окрім додатковості, окремому оцінюванню має підлягати передача вигоди кінцевому позичальнику. Існує ризик того, що частина державної участі залишиться на рівні банку або іншого фінансового посередника. Для оцінювання цього ефекту пропонуємо застосовувати коефіцієнт передачі вигоди позичальнику:

$$K_{benefit} = \frac{B_{borrower}}{B_{support}}, \quad (3.8)$$

де $K_{benefit}$ - коефіцієнт передачі вигоди позичальнику; $B_{borrower}$ - вартісно оцінена вигода, отримана кінцевим позичальником у вигляді нижчої процентної ставки, нижчих комісій, меншого забезпечення, довшого строку кредитування або доступу до кредиту, який без програми був би недоступним; $B_{support}$ - загальний обсяг переваги, створеної за рахунок державної гарантії, компенсації процентної ставки або іншого інструменту державної кредитної підтримки.

На наш погляд, необхідність такого показника зумовлена тим, що державна підтримка не завжди автоматично трансформується у вигоду кінцевого позичальника. За відсутності належного контролю частина ефекту від компенсації ставки, гарантії або іншого інструменту може залишатися на рівні фінансового посередника у формі збереженої маржі, комісійних платежів або незмінених вимог до забезпечення. Отже, оцінювання ДКП має включати перевірку фактичної передачі вигоди кінцевому бенефіціару.

Для практичної імплементації сегментно-ризикового підходу пропонуємо запровадити *паспорт ризику* кожної ДКП. Такий паспорт має фіксувати не лише цільову групу та умови кредитування, а й домінуючий тип ризику, частку ризику, що залишається на банку, частку ризику, яка приймається державою або гарантійною інституцією, граничний обсяг бюджетного чи квазібюджетного зобов'язання, критерії фінансової та економічної додатковості, коефіцієнт передачі вигоди кінцевому позичальнику, набір даних для моніторингу, умови перегляду параметрів і підстави для автоматичного обмеження або призупинення нових видач. На наше переконання, у такій конструкції ДКП перестася бути суто набором пільгових умов і набуває форми керованого фінансового інструменту з визначеним ризиковим профілем, фіскальною межею та системою зворотного зв'язку.

Додамо, що практичне застосування зазначених показників доцільно здійснювати через регулярний моніторинг портфелів ДКП із публікацією агрегованих результатів щодо мобілізації приватного капіталу, додатковості, передачі вигоди кінцевому позичальнику та реалізованих втрат.

Запропонована система аналітичних параметрів наведена в таблиці 3.4.

Запропонована система параметрів дає змогу перейти від формального обліку обсягів виданих кредитів і номінального розміру гарантій до оцінювання економічної якості ДКП. Обсяг кредитування, кількість учасників і розмір гарантійного портфеля не можуть бути самодостатніми критеріями результативності. Їх доцільно оцінювати разом із часткою ризику, що залишається на банку, лімітом державної відповідальності, рівнем

додатковості, мобілізацією приватного ресурсу та фактичною передачею вигоди кінцевому позичальнику.

Таблиця 3.4

Аналітичні параметри налаштування ризик-орієнтованої ДКП

Параметр	Формула / спосіб визначення	Практичне значення для ДКП
Розмір кредитного ризику	$CR = PD \times LGD \times EAD$	Визначає базовий ризиковий профіль програми
Частина ризику банку	$CR_{bank} = PD \times LGD \times EAD (1-G)$	Підтримує стимули до якісного кредитного аналізу
Частина ризику держави	$CR_{state} = PD \times LGD \times EAD \times G$	Оцінює очікуване фіскальне навантаження
Ризик держави з урахуванням ліміту	$CR_{state}^{lim} = \min (PD \times LGD \times EAD \times G; L_G)$	Обмежує накопичення умовних фіскальних зобов'язань
Портфельний ризик держави	$CR_{state}^{lim} = \min \sum_{i=1}^n (PD_i \times LGD_i \times EAD_i \times G_i; L_G)$	Для портфельних гарантій і масових програм
Експозиція за зобов'язаннями	$EAD = Z \times CCF$	Враховує ризик майбутнього використання кредитних ліній
Коефіцієнт мобілізації ресурсу	$R = \frac{V_{total}}{B_{public}}$	Дозволяє порівнювати компенсаційні, гарантійні та змішані інструменти
Додатковість	$A = \frac{V_{program} - V_{baseline}}{V_{program}}$	Відокремлює реальне розширення кредиту від заміщення ринку
Передача вигоди позичальнику	$K_{benefit} = \frac{B_{borrower}}{B_{public}}$	Показує, чи доходить державна перевага до кінцевого отримувача

Джерело: складено автором на основі [231] та авторських узагальнень.

Для уникнення адміністративно-механічного вибору інструментів ДКП доцільно застосовувати багатокритеріальний підхід. Його сутність полягає у зіставленні конкретного інструменту з ризиковим профілем сегмента, очікуваною додатковістю, фіскальною прийнятністю, інституційною готовністю та потенціалом мобілізації приватного капіталу.

Для формалізації такого підходу пропонуємо використовувати **індекс відповідності інструменту ризиковому профілю сегмента ($RIF_{s,j}$)**:

$$RIF_{s,j} = w_1 RM_{s,j} + w_2 A_{s,j} + w_3 LR_{s,j} + w_4 FS_{s,j} + w_5 IR_{s,j} + w_6 MR_{s,j} \quad (3.9)$$

де $RIF_{s,j}$ - індекс відповідності (j)-го інструменту ризиковому профілю (s)-го сегмента; $RM_{s,j}$ - здатність інструменту знижувати домінуючий ризик сегмента; $A_{s,j}$ - очікувана додатковість; $LR_{s,j}$ - потенціал мобілізації приватного кредитного ресурсу; $FS_{s,j}$ - фіскальна стійкість інструменту; $IR_{s,j}$ - інституційна готовність до впровадження; $MR_{s,j}$ - стійкість інструменту до морального ризику та прихованого субсидування; $(w_1, \dots, w_6)$ - вагові коефіцієнти критеріїв, сума яких дорівнює одиниці.

Усі критерії індексу мають інтерпретуватися в одному напрямі: вищий бал означає більшу відповідність інструменту ризиковому профілю сегмента. Це особливо важливо для показників фіскальної стійкості та стійкості до морального ризику, оскільки вони мають відображати не обсяг ризику як такого, а здатність інструменту обмежувати фіскальні втрати, приховане субсидування та викривлення стимулів учасників програми.

Такий підхід узгоджується з методологічними рекомендаціями СБ щодо формування та оцінювання публічних кредитно-гарантійних схем. У цих рекомендаціях критеріями успішності визначено не лише сам факт державного покриття, а й якість інституційного дизайну, частковість гарантійного покриття, розподіл стимулів між учасниками, лімітування відповідальності, належний моніторинг результатів, фінансову стійкість та запобігання моральному ризику [19-20; 232]. Крім того, це відповідає принципам якісного інституційного дизайну ДКП, обґрунтованим у першому розділі дисертації.

Індекс розраховується шляхом експертного оцінювання кожного інструменту за шкалою від 0 до 3 балів, де 0 означає відсутність відповідності критерію, 1 - низьку відповідність, 2 - помірну відповідність, 3 - високу відповідність. Вагові коефіцієнти доцільно коригувати залежно від пріоритетів конкретного етапу відновлення та специфіки сегмента. Наприклад, для деокупованих і прифронтових територій більшу вагу слід надавати здатності інструменту знижувати воєнно-територіальний ризик та

забезпечувати додатковість. Для іпотечного кредитування визначальними стають строкова стійкість, якість застави, контроль будівельно-девелоперського ризику та наявність механізму рефінансування. Для МСБ важливішими є зниження заставного бар'єра, збереження стимулів банку до якісного кредитного аналізу та фактичне розширення доступу до фінансування.

Наголосимо, що застосування індексу дозволяє показати, що він формує не універсальний рейтинг інструментів, а відображає залежність їхньої придатності від ризикового профілю та інституційної зрілості сегмента. Для деокупованих і прифронтових територій вищу відповідність можуть демонструвати механізми спільного покриття ризику з МФО та донорський перший збитковий шар, оскільки вони поєднують ризик-поглинальну спроможність із додатковістю та мобілізацією приватного ресурсу. Натомість компенсація процентної ставки має нижчу відповідність у таких сегментах, оскільки майже не впливає на воєнно-майновий ризик. Для іпотечного сегмента на поточному етапі вищу відповідність потенційно мають рефінансування, процентний своп і стандартизований викуп прав вимоги, тоді як сек'юритизація набуває переваги лише після створення правової бази, накопичення якісного портфеля та системи розкриття даних.

На наше переконання, науково-методична цінність запропонованого індексу полягає у переведенні вибору інструменту ДКП із площини адміністративного рішення у площину обґрунтованого багатокритеріального зіставлення. Індекс не замінює банківський скоринг конкретного позичальника або індивідуальну оцінку кредитного ризику. *Його призначення полягає у попередньому стратегічному виборі інструментальної конструкції державної підтримки для певного сегмента з урахуванням домінуючого ризику, очікуваної додатковості, фінансової прийнятності та інституційної готовності.*

На основі сегментно-ризикового підходу сформовано авторську сегментно-ризикову матрицю диференціації інструментів державної кредитної підтримки (табл. 3.5, Додаток П).

Таблиця 3.5

Сегментно-ризикова матриця диференціації інструментів державної кредитної підтримки у відновленні економіки України

Сегмент / Група ризиків	Кредитно-заставний ризик	Воєнно-територіальний ризик	Строковий ризик і ризик ліквідності	Проектно-технологічний ризик	Будівельно-іпотечний ризик
МСБ	Часткові та портфельні гарантії; вимога збереження частини ризику за банком	Покриття перших втрат для підприємств у прифронтових громадах	Кредитні лінії, співфінансування або risk-sharing з МФО для інвестиційних кредитів	Технічна експертиза, часткове покриття ризику інноваційних проєктів	Не є визначальним
Аграрний сектор і переробка	Портфельні гарантії, гарантії для малих і середніх агровиробників	Підвищене гарантійне покриття, покриття перших втрат для територій підвищеного ризику	Сезонні кредитні лінії, пільговий період, співфінансування оборотного циклу	Risk-sharing з МФО для переробки, модернізації та зберігання продукції	Обмежене застосування
Деокуповані та прифронтові території	Часткова гарантія з підвищеним покриттям, додаткова перевірка застави	Покриття перших втрат як основний інструмент; донорський first-loss reserve	Поетапне фінансування, короткі цикли перегляду параметрів, ліміти експозиції	Технічна експертиза, донорське співфінансування, покриття перших втрат	Гарантія добудови, відновлення об'єкта, страхування або покриття майнового ризику
Інвестиційні, інноваційні та енергоефективні проєкти	Часткова гарантія, risk-sharing із банком-оригінатором	Покриття перших втрат для проєктів в зонах підвищеного ризику	Спільне покриття ризику з МФО, довший строк фінансування, пільговий період	Risk-sharing, технічна експертиза, поетапне фінансування, моніторинг проєктної якості	Гарантія завершення проєкту для об'єктів капітального будівництва
Громади та локальна інфраструктура	Гарантії під інфраструктурні кредити, співфінансування з місцевими бюджетами	Покриття перших втрат для громад в зонах ризику	Довгострокове кредитування за участю МФО, проєктне співфінансування	Технічна допомога, проєктний моніторинг, незалежна оцінка якості	Гарантія завершення об'єкта, контроль цільового використання коштів
Державне іпотечне кредитування	Стандарти LTV / DSTI, оцінка застави, страхування, цифрова кредитна справа, критерії прийнятності активів	Регіональна диверсифікація, територіальні коефіцієнти, ліміти концентрації, страхування воєнно-майнового ризику	Рефінансування іпотечних активів, кредитна лінія, процентний своп, викуп прав вимоги	Портфельна модель управління іпотечними активами: цифрова перевірка, контроль якості кредитної справи, стандартизація даних	Контроль будівельно-девелоперського, майнового та воєнно-територіального ризику; критерії прийнятності активів до викупу; стандартизація іпотечного портфеля; підготовка до сек'юритизації
Стандартизовані і довгострокові портфелі	Передача кредитного ризику, сек'юритизація, утримання частини ризику оригінатором	Обмеження включення високоризикових активів до портфеля	Рефінансування, облігації з покриттям, сек'юритизація	Аудит даних, стандартизація договорів, цифровий кредитний файл	Контроль завершеності об'єктів, критерії green pool, сек'юритизація

Джерело: побудовано автором на основі узагальнення інструментів державної кредитної підтримки, міжнародної практики розподілу ризиків, нормативних положень щодо реалізації програми «ЄОселя» та експертної оцінки ризикових бар'єрів кредитування в умовах відновлення економіки України.

Матриця відображає рекомендовані інструменти залежно від типу сегмента, домінуючої групи ризиків, строковості фінансування та потенційної ролі держави у прийнятті або перерозподілі ризику.

Запропонована сегментно-ризикова матриця є прикладним механізмом диференційованого вибору інструментів ДКП на перетині цільового сегмента та домінуючої групи ризиків. Її призначення полягає не у жорсткому закріпленні окремого інструменту за певним сектором, а у визначенні логіки його параметричного налаштування. Один і той самий інструмент може застосовуватися в різних сегментах, однак із різним рівнем покриття, лімітом державної відповідальності, вимогами до моніторингу, часткою ризику, що залишається на банку, та умовами підтвердження додатковості державної підтримки.

Застосування матриці дає змогу розмежувати інструменти за їхньою функціональною придатністю. Для масових програм підтримки МСБ, зокрема «Доступні кредити 5–7–9 %», базовими залишаються часткові та портфельні гарантії, однак їх використання має супроводжуватися вимогами до фінансової додатковості, якості андеррайтингу та збереження істотної частки ризику за банком. Для прифронтових і деокупованих територій релевантнішим є покриття перших втрат у поєднанні з донорськими резервами та короткими циклами перегляду параметрів програми. Для інвестиційних, інфраструктурних, інноваційних та енергоефективних проєктів доцільним є спільне покриття ризику з МФО, оскільки такі проєкти потребують не лише кредитного ресурсу, а й технічної експертизи, довшого строку фінансування та зовнішньої верифікації проєктної якості.

Окремим інструментом підвищення ефективності портфельних гарантій може стати реверсний аукціон гарантійного покриття. Його зміст полягає в тому, що держава або міжнародна фінансова організація не встановлює однаковий рівень гарантії для всіх банків-учасників, а проводить конкурентний відбір заявок. Банки подають пропозиції щодо мінімального рівня гарантійного покриття, необхідного для кредитування визначеного сегмента, зокрема релокованого бізнесу, агропереробки, енергоефективних

проектів або підприємств у громадах відновлення. Перевагу отримують ті учасники, які забезпечують найбільший кредитний мультиплікатор за найменшої частки ризику, прийнятої державою. Такий підхід знижує ризик надмірного гарантування, посилює конкуренцію між банками та дає змогу виявити реальну, а не адміністративно задану потребу в державному покритті.

Іпотечний сегмент має окрему логіку інструментального дизайну. На відміну від програм підтримки МСБ, у яких гарантійний механізм є базовим способом розподілу кредитного ризику між державою, банком і гарантійною інституцією, для державного іпотечного кредитування більш придатною є портфельна модель управління іпотечними активами. Її інструментами є портфельний викуп прав вимоги, рефінансування іпотечних активів, кредитні лінії рефінансування, процентний своп, стандартизація іпотечного портфеля та підготовка до сек'юритизації. Така конструкція дає змогу зосередити державну участь не на прямому гарантуванні втрат банку, а на формуванні якісного, стандартизованого та потенційно придатного до рефінансування портфеля іпотечних активів.

Така постановка підтверджується портфельною діагностикою ризиків іпотечного кредитування, яка емпірично пояснює, чому іпотечний сегмент не може обмежуватися класичною гарантійною моделлю. Інформаційну основу діагностики становлять два масиви агрегованих щомісячних даних: перший характеризує валовий іпотечний портфель, NPL, резерви та кількість договорів у розрізі гривневого й валютного сегментів за грудень 2018 р. - березень 2026 р.; другий відображає регіональний розподіл сум і кількості нових іпотечних кредитів за січень 2020 р. - березень 2026 р (табл.3.6).

Станом на березень 2026 р. валовий іпотечний портфель становив 48,13 млрд грн, обсяг NPL - 6,04 млрд грн, а NPL ratio - 12,55 %. При цьому річне зниження NPL ratio не є достатнім доказом очищення портфеля: порівняно з березнем 2025 р. обсяг NPL зріс на 13,2 %, тоді як валовий портфель збільшився на 35,2 %. Отже, частина позитивної динаміки пояснюється ефектом знаменника, а не лише зниженням проблемності активів.

**Характеристика інформаційної бази портфельної діагностики ризиків
іпотечного кредитування (Додаток М)**

Масив	Період	Кількість спостережень	Основні змінні	Аналітичне призначення
Портфельний	12.2018–03.2026	88 місяців	Валова заборгованість, резерви, NPL, кількість договорів; гривневий і валютний сегменти	Оцінювання кредитного, валютного та резервного ризиків
Регіональний	01.2020–03.2026	75 місяців × 25 регіонів	Сума й кількість нових іпотечних кредитів	Оцінювання концентрації, сезонності, регіональних профілів і прогнозних параметрів

Джерело: побудовано автором за результатами портфельної діагностики ризиків іпотечного кредитування; деталізовані розрахунки наведено в Додатку М.

Найбільш небезпечним залишком минулої моделі є валютний *legacy-risk*. Валютні кредити формували лише 8,22 % іпотечного портфеля, але концентрували 63,67 % усієї NPL-заборгованості; NPL *ratio* валютного сегмента становив 97,20 %. Тому старий валютний портфель має бути ізольований від майбутніх стандартизованих пулів рефінансування та сек'юритизації, а його врегулювання слід розглядати як окремий *workout*-напрямок, а не як складову нової державної іпотечної архітектури.

Друга група обмежень пов'язана з концентрацією нової іпотеки. Київська область і м. Київ разом формували 57,57 % нових видач за останні 12 місяців, тоді як середній залишок на договір і середній розмір нового кредиту досягли найвищих значень у власних історичних розподілах. Це означає, що зростання портфеля супроводжується не лише відновленням іпотечного попиту, а й посиленням ризику великої експозиції, регіональної концентрації та чутливості майбутніх іпотечних пулів до шоків столичного ринку (Додаток М табл. М.1).

Висока територіальна концентрація нових іпотечних видач вимагає переходу від єдиних параметрів програми до територіально диференційованого налаштування. Йдеться не про адміністративне обмеження кредитування у м. Києві чи Київській області, а про запровадження територіального коефіцієнта концентрації. Для регіонів із

надмірною часткою нових видач доцільно встановлювати жорсткіші вимоги до ціни квадратного метра, площі житла, доходного профілю позичальника та розміру субсидії. Для громад відновлення, де кредитний попит стримується воєнно-майновим ризиком, навпаки, має посилюватися роль гарантій, страхування, резерву першого збитку та співфінансування з боку міжнародних партнерів. Такий підхід сприятиме уникненню ситуації, коли державна іпотека фактично концентрує бюджетну підтримку в обмеженому колі відносно безпечних і дорожчих регіонів.

Водночас наведені результати мають інтерпретуватися як портфельна діагностика, а не як заміна індивідуального кредитного скорингу. Агреговані дані не містять повного набору змінних LTV, DSTI, доходу позичальника, строку кредиту, ставки, типу застави, прострочення за днями та переходів між стадіями якості активу. Отже, перехід до рефінансування, викупу прав вимоги або сек'юритизації потребує договірної датасету й цифрового контуру моніторингу іпотечних активів.

Додаткове прогнозування з використанням *rolling backtesting* підтвердило наявність модельної невизначеності, що посилює потребу в регулярному перегляді параметрів іпотечної програми; детальні результати порівняння моделей наведено в Додатку Р.

Отже, у державному іпотечному кредитуванні поняття гарантії потребує розширеного трактування. Його не слід зводити до банківської гарантії або портфельного покриття кредитних втрат. Для іпотеки гарантійна логіка охоплює чотири взаємопов'язані виміри: гарантію добудови для кінцевого набувача, операційну гарантію фінансування угоди між банком і забудовником, можливе покриття частини кредитного ризику банку та інституційний режим захисту домогосподарств, страхування, контролю якості активів і подальшого рефінансування. Саме гарантія добудови є базовою передумовою розвитку первинного іпотечного ринку, оскільки доступна ставка не усуває ризику незавершеного будівництва, втрати вкладених коштів або погіршення якості предмета іпотеки.

Практична актуальність такого поглибленого розгляду підтверджується поточною динамікою програми «єОселя». Станом на 1 червня 2026 року від початку 2026 року програмою «єОселя» скористалася 3 641 родина, отримавши пільгові іпотечні кредити майже на 7,1 млрд грн. За останній тиждень травня 2026 року 138 із 218 кредитів було спрямовано на житло першого продажу, зокрема 54 - на об'єкти на стадії будівництва; 31 родина отримала кредит у прифронтових областях [233]. Це свідчить про здатність іпотечної програми одночасно підтримувати домогосподарства, первинний ринок житла та окремі території відновлення, однак також вимагає посиленого контролю будівельно-девелоперського, майнового, регіонального, процентного та фіскального ризиків.

Для іпотеки ключовою є не гарантійна модель у вузькому розумінні, а портфельна архітектура управління іпотечними активами: стандартизація кредитів, контроль прийнятності активів, викуп прав вимоги, рефінансування, процентний своп і підготовка до сек'юритизації. Такий підхід дає змогу уникнути універсалізації державної підтримки та точніше налаштовувати участь держави залежно від типу програми, якості активів, воєнно-територіальної вразливості та фіскальних можливостей. Деталізовану оцінку придатності інструментів розподілу, утримання та передачі ризиків для чинних ДКП України наведено в Додатку С.

На основі узагальнення сегментно-ризикової матриці пропонується авторська функціонально-структурна ієрархія інструментів ДКП за складністю імплементації та потенційним впливом на відновлення економіки України (рис. 3.4).

Подана на рис. 3.4 функціонально-структурна ієрархія інструментів ДКП відображає поступове ускладнення механізмів державної участі у кредитуванні відновлення. Вона фіксує перехід від базових інструментів цінової та гарантійної підтримки до складніших конструкцій довгострокового фондування, розподілу ризиків і подальшої передачі кредитного ризику на ринок капіталу. Така логіка є важливою для періоду відновлення економіки України, оскільки різні сегменти потребують неоднакової глибини державного втручання, різного рівня прийняття ризику та різних інституційних передумов реалізації програм.

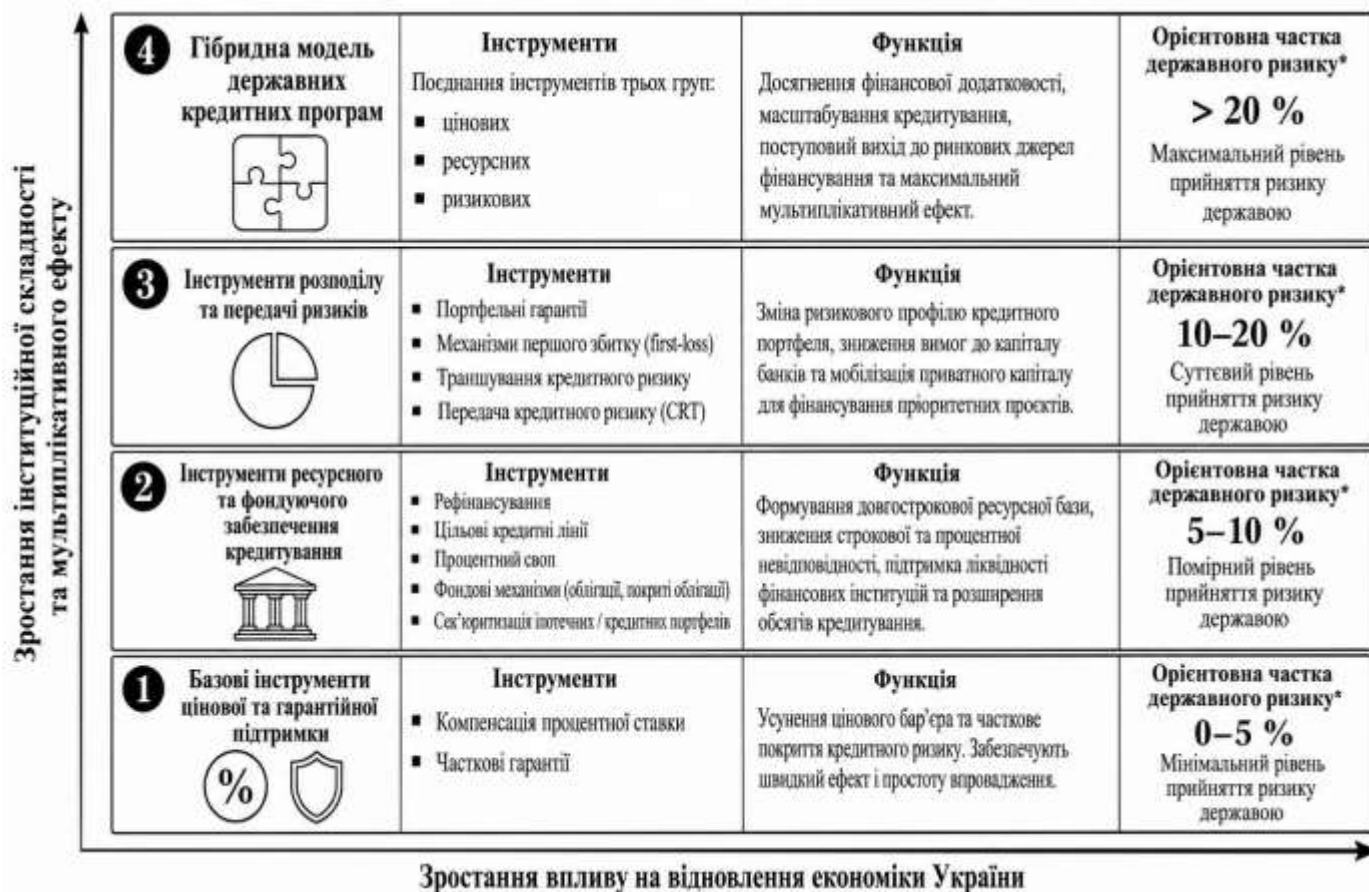


Рис. 3.4. Ієрархія інструментів ДКП за складністю імплементації та потенціалом впливу на відновлення економіки України

Джерело: складено автором

Примітка. Орієнтовна частка державного ризику відображає можливий діапазон участі держави у прийнятті ризику залежно від цілей програми, ризикового профілю сегмента та фіскальних обмежень.

Інструменти першого рівня забезпечують швидкий антикризовий ефект, однак не усувають глибинних бар'єрів кредитування. Інструменти другого рівня змінюють ресурсну основу кредитування і створюють передумови для фінансування довгострокових потреб відновлення. Інструменти третього рівня впливають на ризиковий профіль кредитного портфеля, тоді як гібридна архітектура поєднує цінкові,

ресурсні та ризикові механізми для досягнення фінансової додатковості й мультиплікативного ефекту.

Отже, у фазі структурного відновлення ДКП мають розглядатися не як набір окремих пільг, а як послідовна система інструментів, у якій ціна кредиту, джерело фондування, розподіл ризику та механізм його подальшої передачі узгоджуються між собою. Саме така логіка зумовлює потребу в трансформації джерел ресурсного забезпечення ДКП і поступовому переході від переважно фіскального фінансування до змішаних і ринкових джерел (рис. 3.5).



Рис. 3.5. Трансформація джерел ресурсного забезпечення та цільових орієнтирів ДКП у процесі відновлення економіки України

Джерело: побудовано автором.

Особливого значення ресурсні інструменти набувають для іпотечного кредитування, енергоефективних проєктів, інфраструктурних ініціатив і модернізації виробництва. Вони створюють умови для переходу від короткострокової антикризової підтримки до програм розвитку та дають змогу поєднувати публічний ресурс із приватним і міжнародним капіталом.

У цьому контексті процентний своп доцільно розглядати не як різновид звичайної компенсації процентної ставки, а як механізм ресурсного та процентно-ризикового налаштування ДКП. Довгострокова іпотека одночасно поєднує програмну ставку для позичальника, ринкову вартість банківського ресурсу, тривалий строк кредиту та чутливість кредитора до процентного й ліквідного ризиків. За таких умов просте бюджетне здешевлення не забезпечує належного узгодження вартості ресурсів, строковості активу та готовності банку утримувати іпотечний кредит на балансі.

Практичний приклад такого підходу формується в межах програми «ЄОселя» через ПрАТ «Укрфінжитло». Стратегія компанії визначає її розвиток у напрямі національної інституції рефінансування іпотеки, що має працювати спільно з банками-партнерами, стандартизувати активи, розширювати цифровий супровід і поступово диверсифікувати джерела фінансування [234]. Водночас сек'юритизація та випуск іпотечно-забезпечених інструментів у цій моделі мають розглядатися як стратегічна перспектива, а не як характеристика поточного стану ринку.

У моделі державного іпотечного кредитування процентний своп доцільно застосовувати тоді, коли уповноважений банк надає іпотечні кредити за рахунок власних або залучених коштів і утримує їх на своєму балансі. Економічний зміст такої операції полягає у вирівнюванні різниці між ринковою вартістю ресурсу банку та програмною ставкою, за якою іпотечний кредит надається кінцевому позичальнику. Отже, банк не отримує класичної державної гарантії покриття кредитних втрат, а бере участь у механізмі узгодження процентних потоків. Це дає змогу поєднати ринкове джерело фондування з доступною для позичальника ставкою без повного перенесення кредитного ризику на державу.

Принципова відмінність процентного свопу від звичайної компенсації процентної ставки полягає у рівні його дії. Компенсація ставки працює переважно на рівні підтримки платоспроможного попиту позичальника: вона знижує вартість кредиту, але не завжди змінює ресурсну модель кредитора. Процентний своп, навпаки, діє на рівні взаємодії між державним оператором і уповноваженим банком. Він зменшує процентну

невідповідність між ринковою ціною банківського ресурсу та фіксованою або програмною ставкою іпотечного кредиту. Саме тому його доцільно відносити до інструментів ресурсного та процентно-ризикового налаштування ДКП, а не до базових інструментів цінової підтримки.

Особливість моделі Укрфінжитла полягає в тому, що процентний своп поєднується з портфельною логікою державного іпотечного кредитування. Стратегія розвитку орієнтована на перехід до гібридної моделі, яка передбачає участь банку у видачі іпотеки власними коштами, застосування процентного свопу, нетінг, компенсацію процентної ставки та потенційне право Укрфінжитла викупити портфель фінансової установи. Отже, своп не є ізольованою фінансовою операцією. Він вбудований у ширший механізм формування іпотечного портфеля, стандартизації кредитів, контролю якості активів і можливого відступлення прав вимоги спеціалізованому державному оператору.

Практичну логіку застосування процентного свопу в моделі Укрфінжитла подано у вигляді схеми взаємодії державного оператора, уповноваженого банку та позичальника (рис. 3.6).

Включення процентного свопу до інструментарію «єОселі» має важливе методологічне значення для формування ризик-орієнтованого дизайну ДКП. Цей інструмент демонструє перехід від простого бюджетного субсидування до складнішої архітектури управління процентним і строковим ризиком, розширює можливості участі банків у довгостроковому іпотечному кредитуванні без повного перенесення кредитного ризику на державу та, у поєднанні з потенційним правом викупу портфеля, наближує програму до моделі спеціалізованої іпотечної установи другого рівня. У перспективі це може стати основою для рефінансування іпотечних активів, випуску облігацій з покриттям, іпотечно-забезпечених цінних паперів, сек'юритизації та поступового зменшення залежності від бюджетного фінансування.



Рис. 3.6. Механізм реалізації процентного свопу в моделі державного іпотечного кредитування через ПрАТ «Укрфінжитло»

Джерело: складено автором на основі стратегічних матеріалів ПрАТ «Укрфінжитло» та нормативних умов програми «ЄОселя».

Примітка. Програмна ставка 7 % річних у перші 10 років дії кредитного договору, 10 % річних - з 11 року.

Інструменти ресурсного забезпечення та довгого фондування не слід зводити лише до надання дешевої ліквідності банкам. Їх призначення полягає у формуванні довгострокового, стандартизованого та потенційно ринкового ресурсу для кредитування відновлення. У цьому сенсі модель Укрфінжитла є показовою, оскільки поєднує поточні інструменти державного ресурсного забезпечення з перспективою залучення нефіскальних джерел, рефінансування іпотечного портфеля та виходу на ринок капіталу після накопичення достатнього обсягу якісних активів. Вважаємо, що перспективними інструментами такого переходу є кошти й гарантії МФО, кредитні ресурси банків розвитку, облігації з покриттям, іпотечно-забезпечені цінні папери та сек'юритизація.

Для ДКП принципово важливо, що рефінансування активів має застосовуватися лише щодо якісних і стандартизованих портфелів. Воно не повинно перетворюватися на механізм автоматичного виведення ризикових або проблемних кредитів із балансів банків. Передумовами рефінансування є стандартизація кредитних договорів, прозора оцінка застави, належна кредитна справа, моніторинг якості обслуговування кредитів, контроль страхового захисту, критерії прийнятності активів до викупу та збереження частини ризику за банком-оригінатором. У такій конструкції ресурсні інструменти виконують проміжну роль між базовою ціною й гарантійною підтримкою та складнішими механізмами розподілу, утримання і передачі ризику.

Третій рівень ієрархії, в нашій структуризації, охоплює інструменти розподілу, утримання та передачі ризиків. До них належать портфельні гарантії, механізми покриття перших втрат, траншування кредитного ризику та інструменти передачі кредитного ризику іншим учасникам фінансового ринку. На цьому рівні держава вже не лише здешевлює кредит або підтримує ресурсну базу, а змінює ризиковий профіль кредитного портфеля. Використання таких інструментів дозволяє знизити навантаження на капітал банків, мобілізувати приватний капітал і спрямувати кредитування у сегменти, які мають високий суспільний ефект, але залишаються надмірно ризиковими для фінансування на суто ринкових умовах.

Водночас для державного іпотечного кредитування перехід до третього рівня має специфічну логіку. У межах «ЄОселі» йдеться не про класичні портфельні гарантії або покриття перших втрат, як у програмах підтримки МСБ, а про формування якісного іпотечного портфеля, можливий викуп прав вимоги, контроль прийнятності кредитів, управління воєнними ризиками та підготовку портфеля до подальшого рефінансування чи сек'юритизації. Тобто Укрфінжитло наразі виконує не стільки функцію гаранта кредитних втрат, скільки функцію спеціалізованого оператора іпотечних активів, який поступово формує інфраструктуру для майбутньої передачі ризику на ринок капіталу.

Зауважимо, що особливо важливими в цій моделі є запобіжники проти автоматичного перенесення ризикових активів на державного оператора. Право викупу

прав вимоги не повинно означати прийняття будь-яких кредитів незалежно від їхньої якості. До портфеля, придатного для викупу, рефінансування або подальшої ринкової передачі, мають включатися лише кредити, що відповідають вимогам якості, мають належне забезпечення, страхування, повну кредитну документацію та не містять ознак дефолтного або проблемного активу. Такий підхід є важливим для запобігання моральному ризику, коли банк-оригінатор міг би передавати державному оператору активи погіршеної якості.

Для операціоналізації зазначеного підходу вважаємо було б доцільно запровадити трирівневу класифікацію іпотечних портфелів за ступенем готовності до рефінансування або передачі ризику за принципом «світлофора» (табл. 3.7). Відповідно, до зеленої категорії (*green pool*) мають належати кредити з повним цифровим кредитним файлом, підтвердженими показниками LTV і DSTI, належною оцінкою застави, чинним страховим захистом, відсутністю суттєвих прострочень, прозорим джерелом доходу позичальника та відповідністю програмним критеріям. Жовта категорія (*yellow pool*) має охоплювати кредити, які за економічними характеристиками можуть бути прийнятними, але потребують дооформлення документів, уточнення оцінки застави або додаткової верифікації страхового покриття. До червоної категорії (*red pool*) мають бути віднесені спадкові (*legacy*) кредити, валютні проблемні іпотеки, кредити з неповною документацією, суттєвими простроченнями або невизначеним статусом застави. Лише зелена категорія може бути допущена до викупу прав вимоги, рефінансування, включення до пулу покриття облігацій з покриттям або сек'юритизації.

Для кредитів на первинному ринку додатковою умовою віднесення до зеленої категорії має бути наявність об'єкта у публічній базі будівельного прогресу, підтвердження цільового використання коштів, контроль механізму ескроу або аналогічного захисту покупців, а також відсутність критичних ознак девелоперського ризику. Зазначимо, що така умова є принциповою, оскільки іпотечний актив, пов'язаний із незавершеним або непрозорим будівництвом, не може розглядатися як повноцінно стандартизований актив для рефінансування чи подальшої ринкової передачі.

Таблиця 3.7

Класифікація іпотечних портфельів за готовністю до рефінансування та передачі ризику

Категорія портфеля	Ознаки	Допустимий режим / інструменти
Зелена категорія (green pool)	Повний цифровий файл, підтверджені LTV / DSTI, страхування, належна оцінка застави, відсутність суттєвих прострочень, прозоре джерело доходу позичальника	Викуп прав вимоги, рефінансування, облігації з покриттям, сек'юритизація
Жовта категорія (yellow pool)	Економічно прийнятний кредит, але неповна документація, потреба у верифікації застави, страхування або окремих параметрів кредитної справи	Дооформлення, аудит, додаткова верифікація, тимчасове утримання на балансі банку
Червона категорія (red pool)	Legasy-кредити, валютні проблемні іпотеки, кредити з простроченнями, неповною документацією або невизначеним статусом застави	Врегулювання проблемної заборгованості, реструктуризація, резервування, списання, продаж проблемного портфеля

Джерело: запропоновано автором.

Отже, «єОселя» перебуває на межі другого і третього рівнів ієрархії інструментів ДКП. Її поточна логіка пов'язана з ресурсним і процентно-ризиковим налаштуванням іпотечного кредитування, однак право викупу прав вимоги, вимоги до якості портфеля, управління воєнними та девелоперськими ризиками, а також запропонована класифікація портфельів за принципом «світлофора» створюють передумови для переходу до складніших механізмів передачі ризику. Саме тому досвід ПрАТ «Укрфінжитло» доцільно розглядати не як завершену модель ринкової передачі кредитного ризику, а як проміжний інституційний етап між поточним рефінансуванням і майбутньою сек'юритизацією іпотечних активів.

На відміну від іпотечної моделі, де передача ризику потребує попереднього накопичення стандартизованого портфеля, у кредитуванні МСБ, інвестиційних, енергетичних та інфраструктурних проєктів механізми спільного покриття ризику з МФО можуть застосовуватися вже на етапі формування кредитного портфеля. У цьому контексті механізм спільного покриття кредитного ризику (Risk Sharing Facility, RSF) доцільно розглядати як інструмент, за яким МФО, донор або інша гарантійна інституція приймає заздалегідь визначену частку можливих втрат за портфелем прийнятих

кредитів, сформованих банком-партнером. На відміну від прямого кредитування, RSF не обов'язково передбачає надання ресурсу кінцевому позичальнику або банку. Його основне призначення полягає у зниженні кредитного та капітального навантаження на фінансового посередника, що дає змогу розширити кредитування у сегментах, які без зовнішнього покриття ризику залишалися б недостатньо профінансованими.

Практика МФО в Україні підтверджує прикладну придатність портфельного розподілу ризику. У 2025 році ЄБРР надав ПриватБанку й Укргазбанку непрофінансовані гарантії, покликані розблокувати до 900 млн євро нового кредитування: гарантія ПриватБанку на 185 млн євро покриває частину ризику портфеля до 600 млн євро, а гарантія Укргазбанку на 89,2 млн євро - портфеля до 300 млн євро [235]. У квітні 2026 року ПриватБанк і ЄБРР підписали мандатний лист щодо нового механізму з потенційним портфелем до 825 млн євро. Станом на 7 червня 2026 року цей інструмент слід характеризувати як підготовлюваний проєкт, а не як повністю запущену програму: ЄБРР розкрив проєктну документацію, тоді як остаточне схвалення та підписання очікувалися пізніше [236].

Подібну стратегію реалізує IFC. У липні 2025 року IFC та Credit Agricole Ukraine уклали угоду про розподіл ризику за портфелем до 100 млн євро для кредитування середніх і великих підприємств в агробізнесі, виробництві, енергетиці та логістиці; максимальна участь IFC у ризику становить 50 млн євро [237]. У вересні 2025 року IFC та ПриватБанк запустили механізм розподілу ризику на 100 млн дол. США для ММСП, доповнений гарантією торговельного фінансування на 20 млн дол. США [238]. Ці приклади демонструють, що RSF може поєднувати ризикове покриття, цільове кредитування, донорський перший збитковий шар і технічну допомогу (Рис. 3.8, Додаток Т). Водночас його доцільність залежить від якості портфеля, прозорих критеріїв прийнятності кредитів і збереження частини ризику за банком.

Найвищий рівень становить гібридна архітектура ДКП, яка поєднує цінові, ресурсні та ризикові інструменти (Додаток У). Її призначення полягає у досягненні фінансової додатковості, масштабуванні кредитування, поступовому виході до

ринкових джерел фінансування та максимізації мультиплікативного ефекту державної участі. Саме гібридна архітектура є найбільш придатною для фази структурного відновлення, оскільки вона не обмежується компенсацією вартості кредиту, а формує цілісну систему державної підтримки, у якій ціна, ресурс і ризик узгоджуються між собою.

Запропонована ієрархія доповнює сегментно-ризикову матрицю. Якщо матриця визначає, який інструмент є доцільним для певного сегмента та групи ризиків, то ієрархія показує послідовність, складність і передумови їх упровадження. Частина інструментів може застосовуватися вже на поточному етапі, зокрема компенсація процентної ставки, часткові гарантії, портфельні гарантії та цільові кредитні лінії. Водночас рефінансування іпотечних активів, процентний своп, сек'юритизація та повноцінна передача ризику інституційним інвесторам потребують накопичення якісних портфелів, стандартизації активів, розвитку вторинного ринку та посилення інституційної інфраструктури.

Отже, запропонований у підрозділі 3.2 сегментно-ризиковий дизайн ДКП дає змогу визначити не лише перелік можливих інструментів державної кредитної підтримки, а й логіку їх диференційованого застосування залежно від типу ризику, сегмента позичальників, строковості фінансування та фіскальної спроможності держави. Його прикладне значення полягає в переході від універсального субсидування процентної ставки до комбінування цінових, гарантійних, ресурсних і ризикових механізмів.

Інструменти розподілу, утримання та передачі ризиків мають застосовуватися не як масова форма заміщення банківського кредитування державою, а як цільові конструкції для сегментів, у яких рівень ризику перевищує прийнятні для банків межі стандартного кредитування. Насамперед це стосується деокупованих і прифронтових територій, критичної інфраструктури, енергетичного відновлення, релокації бізнесу, інноваційних проєктів, ветеранського підприємництва та окремих проєктів громад. У таких сегментах звичайна компенсація процентної ставки або часткова гарантія може бути недостатньою. Тому подальша трансформація ДКП має передбачати використання

механізмів покриття перших втрат, спільного покриття ризику з міжнародними фінансовими організаціями, портфельного траншування, підготовки стандартизованих кредитних портфелів і поступового переходу до інструментів передачі ризику. Розроблення інституційних, нормативних та організаційних умов практичної імплементації цих механізмів становить зміст наступного параграфу.

3.3. Інституційна архітектура розподілу, утримання та передачі кредитного ризику в державних кредитних програмах України

Сформована в попередньому параграфі сегментно-ризикова матриця потребує інституційного продовження. Якщо попередній матеріал визначає, який інструмент доцільний для певного сегмента та групи ризиків, то постає питання у визначенні архітектури впровадження. Зокрема, хто приймає ризик, хто контролює якість портфеля, хто адмініструє перший збитковий шар, як обмежується фіскальна відповідальність держави і як підтверджується передача вигоди кінцевому позичальнику.

Такий перехід відображає ширшу еволюцію ролі держави у кредитних відносинах. У традиційних моделях держава переважно виступала джерелом ресурсу, прямим кредитором або суб'єктом компенсації процентної ставки. У сучасній ризик-орієнтованій моделі її функція змінюється. Держава дедалі більше виконує роль архітектора інституційної конструкції, у межах якої визначаються пріоритети фінансування, стимули для банків, межі відповідальності, параметри покриття ризику, механізми контролю та порядок передачі вигоди кінцевому позичальнику. Саме тому ефективність ДКП має оцінюватися не лише за обсягом виданих кредитів, а за здатністю усувати конкретний ринковий бар'єр кредитування з мінімальною деформацією ринкових стимулів.

Теоретико-прикладне підґрунтя цього підходу сформовано на основі міжнародних принципів оцінювання кредитно-гарантійних схем, положень ризик-орієнтованого регулювання та попередніх результатів автора, апробованих у наукових публікаціях за темою дисертації [97; 101; 124; 187; 202; 225]. Зокрема, у цих працях обґрунтовано критерії ефективності ДКП, значення фінансової й економічної додатковості, роль механізмів розподілу ризику, фіскальної стійкості, рефінансування, сек'юритизації, вторинного іпотечного ринку та мобілізації приватного капіталу.

Вітчизняна наукова дискусія щодо ролі банківської системи, державних банків, фінансової стабільності, системних ризиків, економічної безпеки та адаптивності фінансової архітектури у процесах воєнного й повоєнного відновлення створює методологічне підґрунтя для цього підходу. Запропонована нами архітектура розвиває ці підходи, доповнюючи їх практичним механізмом розподілу ризику, контролю додатковості, передачі вигоди кінцевому позичальнику та поетапної підготовки до рефінансування і сек'юритизації.

Ключова проблема полягає в тому, що чинна система державної кредитної підтримки все ще значною мірою спирається на компенсацію процентної ставки та окремі гарантійні механізми. Така модель залишається важливою для антикризової стабілізації, однак її недостатньо для масштабного фінансування відновлення економіки країни. Вона не створює повноцінної системи розподілу ризику між державою, банками, міжнародними фінансовими організаціями, гарантійними фондами, інституційними інвесторами та кінцевими позичальниками.

З огляду на це імплементація ризик-орієнтованої моделі ДКП має бути поетапною. На першому етапі доцільно вдосконалити часткові та портфельні гарантії, посиливши вимоги до додатковості, збереження ризику банку, контролю концентрації та передачі вигоди кінцевому позичальнику. На другому етапі слід розширити механізми спільного покриття ризику з МФО та донорськими структурами. На третьому - запровадити цільові резерви першого збитку для високоризикових, але суспільно значущих сегментів. На четвертому - підготувати стандартизовані кредитні портфелі до рефінансування,

сек'юритизації та подальшої передачі ризику інституційним інвесторам. Для іпотечного сегмента це означає посилення ролі спеціалізованого оператора, стандартизацію активів, розвиток викупу прав вимоги та підготовку до іпотечно-забезпечених інструментів (рис. 3.7).



Рис. 3.7. Етапи впровадження ризик-орієнтованої моделі ДКП

Джерело: побудовано автором.

Практична цінність такого підходу полягає в тому, що держава не бере на себе весь кредитний ризик і не заміщує ринок бюджетним ресурсом. Її роль полягає у створенні інституційної конструкції, у межах якої кожен учасник приймає ту частину ризику, яку він здатний оцінити, контролювати або профінансувати. Банк зберігає стимули до якісного кредитного аналізу, міжнародна фінансова організація або донор бере участь у покритті ризику в пріоритетних сегментах, держава забезпечує нормативну рамку, ліміти відповідальності, перший збитковий шар для суспільно значущих проєктів та моніторинг результатів. Кінцевий позичальник отримує не лише нижчу вартість кредиту, а й доступ до фінансування, яке без такої конструкції було б недоступним.

Інституційна логіка ДКП у фазі відновлення змінюється від компенсації до розподілу, від централізації ризику на рівні держави до його розмежування між різними типами учасників. У цьому контексті механізми розподілу та передачі ризиків мають розглядатися не як додаток до компенсаційної моделі, а як нова інституційна основа державної кредитної політики у фазі відновлення. Вони дозволяють поєднати фіскальну обмеженість держави з потребою масштабування кредитування, підвищити фінансову додатковість програм і створити передумови для поступового залучення приватного капіталу до фінансування відновлення економіки України.

Практична імплементація такої архітектури потребує чіткого розмежування відповідальності між учасниками ДКП (рис. 3.8). Йдеться не лише про формальне визначення джерела гарантійного або кредитного ресурсу, а й про те, хто фактично несе ризик, хто отримує економічну вигоду, де формується контроль і яким чином державна перевага передається кінцевому позичальнику. Саме ця логіка є ключовою для запобігання моральному ризику, прихованому субсидуванню банків та формальному нарощуванню кредитних портфелів без реального розширення доступу до фінансування.



Рис. 3.8. Інституційна модель розподілу ризику, контролю та наскрізної передачі вигоди у державних кредитних програмах України

Джерело: складено автором.

У запропонованій інституційній моделі ефективна ДКП розглядається не як одностороннє перенесення ризику на державу, а як багаторівнева система його розподілу. Держава або програма визначає цілі, правила, ліміти та допустимий рівень відповідальності. Фонд, гарантійний механізм або фінансовий посередник адмініструє покриття ризику і забезпечує первинний контроль. Банк зберігає залишковий кредитний

ризик та відповідає за відбір, моніторинг і супровід позичальника. Кінцевий позичальник отримує вигоду лише тоді, коли державна підтримка трансформується у нижчу ставку, доступніші вимоги до забезпечення, довший строк кредитування або сам факт доступу до фінансування.

Принциповим елементом такої моделі є наскрізна передача економічної переваги. Якщо державна підтримка залишається лише на рівні банку, фонду або гарантійного механізму, вона не забезпечує належної додатковості. Тому контроль має охоплювати не тільки формальний обсяг виданих кредитів, а й фактичну зміну умов фінансування для кінцевого позичальника. До таких ознак належать зниження вартості кредиту, подовження строку фінансування, пом'якшення заставних вимог, поява доступу до кредиту для позичальників, які без державної участі не були б профінансовані, а також спрямування ресурсу у пріоритетні для відновлення сегменти.

Окреме значення має формування не одного універсального органу, а функціонального контуру операторів, здатних координувати підготовку портфелів до передачі кредитного ризику. Такий контур має акумулювати інформацію про кредити, перевіряти якість портфелів, адмініструвати перший збитковий шар, координувати участь МФО і донорів, забезпечувати розкриття інформації та формувати стандартизовані портфелі для рефінансування або сек'юритизації.

Українським прикладом такої сегментної інституційної ланки в іпотечному напрямі є ПрАТ «Укрфінжитло». Його доцільно розглядати не як універсального оператора передачі ризику для всіх ДКП, а як спеціалізованого оператора іпотечних активів і майбутню інституцію рефінансування іпотеки. Поточна залежність від державної капіталізації та ОВДП обмежує мультиплікативний ефект, однак стратегічно ця модель може еволюціонувати до викупу прав вимоги, стандартизації портфелів, залучення нефіскального фондування, випуску облігацій з покриттям та іпотечно-забезпечених інструментів.

Міжнародний досвід підтверджує, що складні механізми розподілу ризику не виникають без спеціалізованої інституційної ланки. KfW у Німеччині, Європейський

інвестиційний фонд у ЄС, Japan Finance Corporation у Японії, а в іпотечному сегменті Fannie Mae та Freddie Mac у США виконують не лише функції фінансування чи гарантування, а й координують стандарти, портфельну якість, взаємодію з банками та вихід до інвесторів. Для України така логіка має бути адаптована до воєнного ризику, обмеженої глибини внутрішнього ринку капіталу та високої ролі МФО у фінансуванні відновлення.

Отже, траншування кредитного портфеля доцільно розглядати як наступний рівень ризик-орієнтованої модернізації ДКП, але не як інструмент для негайного механічного копіювання іноземних моделей. Раціональною є послідовність, за якої спочатку вдосконалюються портфельні гарантії та резерви першого збитку, далі формується спеціалізований оператор і стандартизуються кредитні портфелі, а вже після цього можливий перехід до сек'юритизації та передачі ризику інституційним інвесторам. Паралельно мають розвиватися внутрішній ринок капіталу, прозора звітність і нормативна база захисту інвесторів.

Зауважимо, що запровадження механізмів передачі кредитного ризику в системі ДКП потребує врахування додаткових загроз, які виникають за умов недостатньої нормативної визначеності та нерозвиненої ринкової інфраструктури. Найбільш суттєвою серед них, на нашу думку, є загроза надмірного перенесення кредитного ризику. За такої ситуації банк-оригінатор може втрачати стимули до якісного кредитного аналізу, моніторингу позичальника та супроводу кредиту. У результаті складні інструменти розподілу ризику можуть не знижувати системну вразливість, а лише переміщувати її між учасниками фінансового ринку. Для держави це створює ризик прихованих умовних зобов'язань через гарантування нижчих траншів, покриття першого збиткового шару або викуп активів погіршеної якості.

З огляду на це принциповою умовою впровадження траншування, сек'юритизації та інших інструментів передачі кредитного ризику, на нашу думку, має бути утримання частини ризику первинним кредитором. У світовій практиці така вимога розглядається як один із ключових запобіжників проти погіршення стандартів кредитування. Її

сутність полягає в тому, що банк або інший первинний кредитор зберігає визначену частину кредитного ризику на власному балансі навіть після передачі частини ризику іншим учасникам. Для України цю вимогу доцільно закріпити як обов'язкову умову використання складних інструментів поділу ризиків у межах ДКП.

Водночас одного лише утримання частини ризику недостатньо. Ефективна модель передачі кредитного ризику має включати систему взаємопов'язаних запобіжників. До них доцільно віднести ліміти державної відповідальності за нижчими траншами, незалежний аудит якості портфелів, контроль концентрації за банками, регіонами, секторами та пов'язаними особами, регулярне оцінювання додатковості, а також публічне розкриття агрегованих показників прострочення, дефолтів і фактичної передачі вигоди кінцевому позичальнику.

Крім того окремим запобіжником має стати встановлення критеріїв прийнятності активів до включення в портфелі, що передаються, рефінансуються або використовуються для сек'юритизації. До таких портфелів не повинні включатися кредити з ознаками дефолтності, неналежним забезпеченням, неповною кредитною документацією, істотними простроченнями, сумнівною оцінкою застави або відсутністю підтвердженої цільової спрямованості. В іпотечному сегменті це особливо важливо, оскільки викуп прав вимоги або підготовка портфеля до сек'юритизації не мають перетворюватися на механізм перенесення на державного оператора будівельного, майнового чи кредитного ризику, який банк-оригінатор не здатний належно контролювати.

Не менш важливою є заборона включення до таких портфелів кредитів, які банк міг би видати і без державної участі. Інакше підтримка втрачає ознаку додатковості та перетворюється на приховане субсидування вже прийнятного для банку ризику. Узагальнення ключових ризиків імплементації механізмів спільного покриття та передачі кредитного ризику в чинних ДКП України, а також відповідних запобіжників, наведено в Додатку Ф.

Практика останніх років свідчить, що в Україні вже сформовано окремі елементи системи розподілу ризику. Програма «Доступні кредити 5–7–9 %» у поєднанні з портфельними гарантіями створила базову модель часткового розподілу кредитного ризику між державою та банківським сектором. Цей досвід є важливим, оскільки підтверджує операційну спроможність банків працювати з портфельними інструментами, лімітами відповідальності, звітністю та умовами державного покриття [79; 166]. Водночас така модель ще не формує повноцінного ринку передачі кредитного ризику. Банки переважно утримують ризик на власних балансах, вторинний ринок кредитних портфелів залишається нерозвиненим, а інституційні інвестори майже не залучені до фінансування програм відновлення.

У країнах ЄС, США та окремих азійських економіках розвиток ДКП поступово супроводжувався формуванням спеціалізованої інфраструктури розподілу кредитного ризику. Вона охоплює банки розвитку, гарантійні агентства, портфельні гарантії, механізми сек'юритизації, спеціальні проєктні компанії, ринки інструментів передачі кредитного ризику та інституційних інвесторів. Важливо, що така інфраструктура формувалася еволюційно. Спочатку створювалися стандартизовані кредитні портфелі та гарантійні механізми. Далі розвивалися інструменти розподілу ризику. Лише після цього виникали передумови для ринкової сек'юритизації та залучення ширшого кола інвесторів.

На наш погляд, для України подібна еволюційна логіка є найбільш прийнятною. Масштаб потреб відновлення перевищує потенціал прямого державного фінансування, що потребує активного залучення приватного та міжнародного капіталу. За таких умов ДКП мають трансформуватися з механізму локальної бюджетної підтримки у складову ширшої системи мобілізації фінансових ресурсів для структурної модернізації економіки. Це передбачає поєднання державного ресурсу, донорського покриття, банківської експертизи, спеціалізованого оператора, цифрової інфраструктури даних та поступового виходу на інструменти рефінансування і сек'юритизації.

З урахуванням регуляторних ініціатив НБУ [31] пропонуємо розглядати інституційну модель передачі кредитного ризику не як альтернативу чинним напрямам розвитку кредитування, а як механізм їх координації в межах державних кредитних програм. Розвиток Кредитного реєстру, розширення доступу банків до державних реєстрів, удосконалення факторингу й фінансового лізингу, а також підготовка законодавства щодо сек'юритизації та облігацій з покриттям створюють передумови для переходу до складніших інструментів ДКП. Проте їх практичне використання у програмах відновлення потребує окремого контуру управління. До нього мають входити стандартизовані портфелі ДКП, критерії додатковості, ліміти державної відповідальності, цифровий моніторинг передачі вигоди кінцевому позичальнику та координація між Мінфіном, НБУ, НКЦПФР, НУР / ФРП, банками й міжнародними партнерами.

Одним із ключових напрямів такої трансформації є формування в Україні спеціалізованої інституційної ланки, здатної виконувати функції державного оператора передачі кредитного ризику. Йдеться не обов'язково про створення нового органу. На першому етапі відповідні функції можуть бути розподілені між модернізованим Фондом розвитку підприємництва, Національною установою розвитку, державною фінансовою агенцією, спеціалізованим банком розвитку або окремою платформою за участю держави, банків, міжнародних фінансових організацій і донорів. Вибір інституційної форми має залежати від масштабу функцій оператора, рівня державної відповідальності, типу кредитних портфелів і готовності країни до використання сек'юритизаційних механізмів.

Водночас зауважимо, що така інституційна модель не має бути уніфікованою для всіх сегментів ДКП. Для програм підтримки бізнесу центральну роль можуть відігравати ФРП / НУР як адміністратори компенсаційних механізмів, портфельних гарантій, резервів першого збитку та стандартизованих портфелів МСБ. Для іпотечного сегмента окреме значення має ПрАТ «Укрфінжитло», яке доцільно розглядати як спеціалізованого оператора іпотечних активів та інституцію рефінансування іпотеки. У стратегічній логіці розвитку «Оселі» така роль пов'язана з формуванням іпотечного

портфеля, можливим викупом прав вимоги, стандартизацією кредитів, підготовкою до випуску іпотечно-забезпечених інструментів і поступовим переходом до ринкових джерел фінансування. Отже, Укрфінжитло не слід ототожнювати з універсальним оператором передачі кредитного ризику для всіх ДКП. Його доцільніше розглядати як сегментного оператора іпотечних портфелів, що може стати інституційним прототипом для розвитку спеціалізованих платформ рефінансування та передачі ризику в окремих напрямках державної кредитної підтримки.

У цьому контексті державного оператора передачі кредитного ризику доцільно розуміти не як обов'язково єдину централізовану установу, а як функціональну інституційну архітектуру, у межах якої різні модулі відповідають за різні типи програм, портфелів і ризиків. Практична реалізація такої моделі потребує чіткого розподілу повноважень між ключовими інституціями. Міністерство фінансів України має визначати фіскальні ліміти, порядок надання державних гарантій та правила обліку умовних бюджетних зобов'язань. НБУ має встановлювати пруденційні вимоги до банків, підходи до управління кредитним ризиком, порядок визнання утриманого й переданого ризику. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку має відповідати за регулювання сек'юритизації, структурованих фінансових інструментів, розкриття інформації та захист інвесторів.

ФРП / НУР можуть виконувати функції адміністратора бізнес-програм, портфельних гарантій, резервів першого збитку та стандартизованих кредитних портфелів підтримки МСБ. ПрАТ «Укрфінжитло» доцільно розглядати як спеціалізованого оператора іпотечних портфелів, інституцію рефінансування іпотеки та потенційного координатора підготовки іпотечних активів до сек'юритизації. Міжнародні фінансові організації та донори можуть брати участь у формуванні першого збиткового шару, наданні гарантій, технічній допомозі, нефіскальному фондуванні та незалежній оцінці програм. Банки, своєю чергою, мають відповідати за андеррайтинг, моніторинг позичальників, супровід кредитів та утримання визначеної частини ризику на власному балансі.

Адміністрування резерв на покриття перших збитків (*first-loss reserve*) доцільно закріпити за відповідним гарантійно-донорським модулем оператора передачі кредитного ризику, а не за іпотечним оператором або універсальною централізованою установою. Його функції мають охоплювати визначення допустимих портфелів, розрахунок граничного розміру першого збиткового шару, перевірку додатковості, моніторинг дефолтів, розподіл втрат між державою, донорами, МФО та банками, а також регулярний перегляд параметрів залежно від безпекової ситуації в регіоні. Для прифронтових територій такий перегляд має здійснюватися частіше, ніж для стандартних програм, зокрема на квартальній основі.

Узагальнення функцій модульної інституційної архітектури передачі кредитного ризику та інституцій, залучених до їх реалізації, наведено в табл. 3.8.

Таблиця 3.8

Функції модульної інституційної архітектури передачі кредитного ризику в системі ДКП України

Функціональний напрям	Конкретні завдання оператора
Акумуляція портфелів	Збір та агрегація кредитів, виданих у межах ДКП, перевірка відповідності кредитів програмним критеріям, формування стандартизованих портфелів МСБ, інвестиційних та іпотечних кредитів
Структурування ризику	Поділ портфеля на старший, мезонінний, підлеглий транші та перший збитковий шар, визначення черговості поглинання втрат
Адміністрування першого збиткового шару	Управління резервами першого збитку, визначення умов покриття, координація участі держави, донорів і міжнародних фінансових організацій
Підготовка інструментів передачі ризику	Підготовка портфелів до рефінансування, викупу прав вимоги, сек'юритизації, випуску облігацій з покриттям, кредитно-опосередкованих нот (CLN) або інших структурованих інструментів
Моніторинг якості портфеля	Цифровий контроль прострочення, дефолтів, реструктуризацій, концентрації ризиків, якості забезпечення та дотримання програмних критеріїв
Оцінювання додатковості передачі вигоди та	Перевірка того, чи створює програма нове кредитування і чи доходить державна вигода до кінцевого позичальника
Звітність і аудит	Розкриття агрегованих показників якості портфеля, рівня дефолтів, фінансового навантаження, ефективності програм та результатів незалежного аудиту
Координація нормативного забезпечення	Узгодження правил державних гарантій, сек'юритизації, обліку переданого ризику, вимог до розкриття інформації та захисту інвесторів

Джерело: складено автором на основі узагальнення міжнародного досвіду діяльності KfW, EIF, Japan Finance Corporation та авторської адаптації функцій оператора передачі кредитного ризику до системи ДКП України з урахуванням ролі ФРП / НУР, ПрАТ «Укрфінжитло», банків та міжнародних фінансових організацій.

За результатами аналізу можна стверджувати, що *державний оператор передачі кредитного ризику* має виконувати не лише технічну функцію адміністрування портфелів. Його роль є значно ширшою і полягає у координації взаємодії між державою, банками, міжнародними фінансовими організаціями, донорами та потенційними інвесторами. Вважаємо, що саме така інституційна ланка здатна забезпечити перехід від окремих гарантійних програм до системної архітектури мобілізації приватного й міжнародного капіталу для фінансування відновлення економіки.

З огляду на це доцільно закріпити саме модульну, а не централізовану логіку, а саме: адміністратор бізнес-програм, іпотечний оператор, цифровий реєстр, гарантійний або донорський контур і регулятор ринку капіталу *можуть виконувати різні функції, але працювати за єдиними правилами якості активів, додатковості, звітності та утримання ризику.*

В Україні вже сформовано окремі елементи такої моделі. Зокрема, НУР / ФРП адмініструє компенсаційні й гарантійні механізми в межах програми «Доступні кредити 5–7–9 %», а ПрАТ «Укрфінжитло» виконує функції оператора «єОселі». Проте ці інституції поки що не забезпечують повного структурування кредитних портфелів, передачі ризику інвесторам і системної підготовки активів до рефінансування чи сек'юритизації.

Для Укрфінжитла ключовим обмеженням залишається залежність поточної моделі від державної капіталізації та ОВДП. Її стратегічний перехід має спиратися на змішане й нефіскальне фінансування, гарантії МФО і банків розвитку, облігації з покриттям, іпотечно-забезпечені цінні папери та сек'юритизацію після накопичення достатнього обсягу якісного портфеля і внесення необхідних змін до законодавства.

Отже, нестандартним, але реалістичним рішенням для України є не створення чергового універсального фонду, а побудова спеціалізованої інституційної архітектури розвитку: модульної платформи, де адміністратор гарантій, іпотечний оператор, цифровий реєстр, донорський перший збитковий шар і регуляторний контур ринку

капіталу виконують різні функції, але працюють за єдиними стандартами прийнятності активів і прозорості.

Важливою передумовою такої архітектури має стати *спеціалізований кредитний реєстр або централізована платформа даних за державними програмами*. Вона повинна містити не лише факт видачі кредиту, а й параметри LTV, DSTI, дохід позичальника, строк, ставку, тип і вартість застави, регіон, цільове призначення, дні прострочення, реструктуризації, переходи між стадіями якості активу та фактичне досягнення програмної мети. Без такого договірного датасету неможливо коректно оцінювати PD, LGD, EAD, формувати портфельні пули, проводити vintage- та roll-rate-аналіз, контролювати додатковість і готувати активи до рефінансування або сек'юритизації.

Не менш важливою передумовою є *формування нормативно-правової бази для безпечного використання механізмів передачі кредитного ризику*. Вважаємо, що для розвитку таких інструментів в Україні необхідно врегулювати правовий режим сек'юритизації фінансових активів, порядок створення та функціонування спеціальних проєктних компаній, правила випуску структурованих фінансових інструментів та облігацій з покриттям, правовий режим передачі кредитного ризику між банками, державою, гарантійними інституціями та інвесторами, правила функціонування похідних фінансових інструментів, пов'язаних із передачею ризику, порядок надання державних гарантій і відображення умовних бюджетних зобов'язань, вимоги до розкриття інформації за кредитними портфелями, вимогу утримання частини ризику банком-оригінатором, а також підходи до бухгалтерського та пруденційного обліку операцій із передачею кредитного ризику.

Для іпотечного сегмента додаткового значення набуває нормативне закріплення ролі спеціалізованої інституції рефінансування іпотеки та оператора державних житлових програм. Це потребує єдиної законодавчої рамки для реалізації державної житлової політики через сучасні фінансово-кредитні інструменти, встановлення прозорих правил компенсації процентних ставок, відбору учасників, порядку надання державної допомоги, цифрового обслуговування, моніторингу, звітності та

антикорупційних запобіжників. Окремим блоком має бути врегульовано сек'юритизацію іпотечних активів, оскільки саме вона створює правову основу для перетворення стандартизованих іпотечних портфелів на ліквідні цінні папери та масштабування житлового кредитування без додаткового бюджетного навантаження.

Окремого значення набуває гармонізація українського законодавства з підходами ЄС у сфері сек'юритизації, прозорості, стандартизації та утримання частини ризику оригіном. Це дозволить мінімізувати ризики надмірної передачі ризику, послаблення кредитної дисципліни та деградації стандартів кредитування. Для ДКП принциповим є не лише формальне створення правової рамки, а й запровадження критеріїв якості активів, правил розкриття інформації за портфелями, вимог до незалежного аудиту, контролю концентрації та механізмів захисту інвесторів.

Крім того, обґрунтовано, що розвиток таких механізмів потребує формування внутрішнього кола інституційних інвесторів, здатних купувати старші та мезонінні транші. У розвинених економіках такими інвесторами виступають страхові компанії, пенсійні фонди, інвестиційні фонди, суверенні фонди добробуту та міжнародні фінансові організації. В Україні цей сегмент поки що є обмеженим через недостатню капіталізацію небанківського фінансового сектору, слабкий розвиток накопичувальної пенсійної системи та низьку глибину внутрішнього ринку капіталу. Тому на початкових етапах ключову роль у формуванні попиту на інструменти передачі кредитного ризику можуть відігравати міжнародні фінансові організації, банки розвитку та донорські структури. Для іпотечного напрямку це означає, що перехід до ринку капіталу має відбуватися поступово через змішане та нефіскальне фінансування, гарантії МФО і банків розвитку, облігації з покриттям, іпотечно-забезпечені цінні папери та сек'юритизацію після накопичення достатнього обсягу якісного іпотечного портфеля.

Важливим напрямом імплементації ризик-орієнтованої моделі ДКП є розвиток системи *державного й банківського моніторингу ризиків*. Портфельна діагностика іпотеки показує, що навіть за зниження агрегованого NPL ratio можуть зростати ризик розміру експозиції, регіональна концентрація та модельна невизначеність. Тому

моніторинг ДКП має включати окремі показники risk appetite і workout для гривневого й валютного портфелів, мінімальні рівні резервного покриття за сегментами, внутрішні ліміти регіональної концентрації, сезонно скориговані індикатори та регулярний backtesting прогнозів. Складні ML-моделі доцільно використовувати лише за доведеної переваги поза навчальною вибіркою, оскільки в умовах структурних розривів 2022–2025 років простіші моделі можуть бути стійкішими.

Одним із параметричних запобіжників такого моніторингу має стати прогресивне *залежання субсидії за розміром кредиту*. Зростання середнього розміру нового іпотечного кредиту потребує не лише посилення андеррайтингу, а й перегляду логіки субсидування. Якщо державна підтримка надається за однаковими умовами незалежно від розміру кредиту, вона може частково субсидувати не базову житлову потребу, а дорожчий сегмент попиту. Тому в межах соціально обґрунтованого стандарту площі, ціни або суми кредиту підтримка має зберігатися повною мірою, тоді як понад цей стандарт її інтенсивність повинна поступово зменшуватися. Такий механізм не забороняє придбання дорожчого житла, але обмежує участь бюджету у фінансуванні надлишкового або інвестиційного попиту.

Для іпотечного сегмента цифровий контур має охоплювати не лише подання заявки, а й повний цикл супроводу іпотечного активу: інтеграцію з державними реєстрами, е-нотаріатом і платіжними системами, автоматизацію оцінки, страхування та огляду майна, електронний архів клієнтських справ, цифрову взаємодію з банками, аналітичний моніторинг якості портфеля та єдину платформу житлових програм. Така інфраструктура потрібна не лише для зручності позичальника, а й для підготовки активів до рефінансування, сек'юритизації, незалежного аудиту та контролю додатковості.

Практичну імплементацію запропонованої моделі доцільно здійснювати поетапно. У короткостроковому періоді пріоритетом має бути підвищення якості портфельних гарантій, створення реєстру кредитів за ДКП, запровадження цифрового моніторингу, вимог до додатковості та наскрізної передачі вигоди кінцевому позичальнику. У середньостроковому періоді слід сформувати цільові резерви першого збитку для

високоризикових сегментів, визначити функції сегментних операторів передачі кредитного ризику, стандартизувати кредитну документацію та критерії якості портфелів. У довгостроковому періоді мають бути створені передумови для сек'юритизації, випуску облігацій з покриттям, участі інституційних інвесторів і формування вторинного ринку кредитного ризику. Для іпотеки це означає перехід від бюджетно-залежної моделі до спеціалізованої установи другого рівня, здатної викуповувати іпотечні портфелі, працювати з іпотечно-забезпеченими інструментами та масштабувати житлове кредитування через ринок капіталу.

Таким чином, запропонована інституційна архітектура імплементації ризик-орієнтованої ДКП передбачає не механічне розширення бюджетного субсидування, а перехід до багаторівневої системи розподілу та передачі кредитного ризику. Її практична цінність полягає у поєднанні удосконалених портфельних гарантій, цільових резервів першого збитку, траншування кредитних портфелів, модульної інституційної архітектури, цифрової платформи кредитних даних, нормативного врегулювання сек'юритизації та поступового залучення інституційних інвесторів. Така архітектура зберігає ринкову дисципліну банків, обмежує фіскальні ризики держави, підвищує фінансову додатковість програм і трансформує ДКП з компенсаційного інструменту в механізм мобілізації приватного та міжнародного капіталу для відновлення економіки України.

3.4. Стратегічна модель модернізації державної іпотеки України в системі відновлення економіки

Проведений аналіз міжнародних моделей, сегментно-ризикового дизайну ДКП та інституційних механізмів передачі ризиків дає підстави розглядати державну іпотеку не як вузький інструмент житлової політики, а як один із вузлових елементів фінансової

архітектури повоєнного відновлення. В українських умовах вона одночасно підтримує соціальну стійкість домогосподарств, територіальну мобільність праці, попит на будівництво і суміжні виробництва та формування довгострокового внутрішнього фінансового ринку.

- 1) підтримує соціальну стійкість домогосподарств;
- 2) впливає на територіальну мобільність праці;
- 3) створює попит на продукцію будівництва і суміжних виробництв;
- 4) формує довгостроковий контур внутрішнього фінансового ринку.

Внаслідок повномасштабної війни було пошкоджено або зруйновано близько 14 % житлового фонду України, що відповідає понад 150 млн м² житлової площі. Водночас воєнні втрати наклалися на структурний дефіцит житла, який сформувався ще до 2022 р., унаслідок чого загальна потреба в оновленні та розширенні житлового фонду оцінюється приблизно у 600 млн м². У цьому сенсі державна іпотека не може надалі розглядатися лише як інструмент здешевлення кредиту для окремих категорій позичальників, а має бути переосмислена як механізм стратегічного державного впливу на відновлення економіки, який поєднує соціальну адресність, фінансову стійкість, розумний розподіл ризиків і поступове залучення приватного капіталу [247; 248].

Потреба в такому переосмисленні прямо впливає з воєнної динаміки житлових втрат і масштабів відновлення. Сучасна житлова проблема в Україні є не периферійною, а системною, оскільки без відновлення каналів доступу до житла важко очікувати повернення частини мігрантів, стабілізацію внутрішнього попиту, розгортання будівельного мультиплікатора в повоєнний період. Однак саме в цьому секторі ринкові механізми виявилися найменш готовими до самостійного відновлення. Причини деградації мають не тільки макроекономічний, а й інституційний характер [31]. Ди них відносимо: 1) валютне кредитування довоєнного періоду; 2) дефекти регуляторного середовища; 3) масова неплатоспроможність позичальників; 4) тривалий мораторій на стягнення застави; 5) слабкий захист кредитора; 6) нерозвиненість довгих ресурсів; 7) системні проблеми первинного ринку житла.

Повномасштабне вторгнення не створило цієї проблеми, а радше радикалізувало вже наявну інституційну слабкість. Саме тому ринкова іпотека після 2022 року відновлювалася вкрай повільно і не стала автономним джерелом житлового фінансування. Статистичні дані охоплення іпотечного ринку України програмою «ЄОселя» підтверджують її популярність та фактичну монополізацію сегмента доступної іпотеки. З одного боку, така концентрація є позитивною, адже вона означає, що держава в умовах війни змогла не лише зберегти, а й фактично заново інституціоналізувати іпотечний сегмент. З іншого боку, саме ця концентрація є найпереконливішим доказом того, що іпотечний ринок у його комерційному вимірі залишається інституційно незрілим і не здатен функціонувати без державного компонента. Іншими словами, «ЄОселя» одночасно є свідченням результативності державної інтервенції та симптомом структурної недорозвиненості ринку [159; 181; 199; 249-251].

Поточна конфігурація «ЄОселі» поєднує соціальну й макроекономічну функції. Програма передбачає пільгові ставки для визначених категорій, довгий строк кредитування, мінімальний перший внесок, можливість місцевого співфінансування та поступове перенесення акценту на первинний ринок [159; 181; 199; 249-251]. Саме цей зсув є принциповим: субсидування попиту на вторинному ринку переважно перерозподіляє наявний житловий фонд, тоді як підтримка первинного ринку здатна генерувати нову пропозицію, замовлення для будівництва, виробництва матеріалів, логістики, інжинірингу та проєктування. Отже, державна іпотека набуває рис інвестиційного, а не лише споживчого інструменту.

Стратегічний план розвитку має враховувати цей мультиплікаційний потенціал, але не абсолютизувати його. За базового сценарію, що спирається лише на фіскальні джерела, внесок будівництва нового житла через «ЄОселю» у ВВП може зрости з 0,06 % у 2023 році до 0,43 % у 2029 році; за сценарію із залученням 85 млрд грн нефіскальних джерел - до 0,88 % [159]. Такі параметри мають плановий характер, однак підтверджують ключову тезу: ефективність державної іпотеки слід оцінювати не лише

за кількістю профінансованих домогосподарств, а й за здатністю перетворювати субсидований попит у виробничий, інвестиційний і податковий мультиплікатор.

Головне обмеження поточної моделі полягає в тому, що вона одночасно фінансує тіло кредиту й субсидує ставку через один квазібюджетний контур. За такої схеми програму вдалося швидко запустити й масштабувати, однак її мультиплікатор фінансування залишається нижчим за одиницю, а подальше розширення прямо залежить від державної докапіталізації. Отже, чинна модель є раціональною як воєнний запусковий механізм, але маломасштабованою в довгому горизонті.

Позиція НБУ підсилює цей висновок: масштабування субсидованої іпотеки доцільно більше спирати на ліквідність банків, а не лише на ресурси ПрАТ «Укрфінжитло» [31]. У банківській системі дефіцит ресурсу для довгих іпотечних активів не є абсолютним; проблема полягає у відсутності механізму передавання цього ресурсу в іпотеку за прийняттого розподілу ризиків і без надмірного фіскального навантаження. Тому стратегічна трансформація має починатися не зі зміни ставки, а з реконфігурації функцій держави. У цьому сегменті держава може діяти як: 1) субсидент, який частково знижує вартість кредиту для кінцевого позичальника; 2) гарант, який бере на себе частину системно неприйнятних ризиків; 3) оператор рефінансування, який стандартизує і акумулює іпотечні активи; 4) каталізатор ринку капіталу, що створює умови для сек'юритизації, облігацій з покриттям і виходу інституційних інвесторів.

Поточна українська модель надмірно концентрує першу та третю функції у квазібюджетному контурі й недостатньо розвиває другу та четверту, і у підсумку держава витрачає ресурс на адресну соціальну підтримку та заміщення тих функцій ринку, які в стратегічній перспективі мають бути інституціоналізовані поза бюджетом [159].

Стратегічний сенс переходу до гібридної та компенсаційної моделей полягає у розмежуванні фінансування, субсидування і прийняття ризику. Поточна модель є бюджетно-квазібюджетною моделлю прямого фондування, у якій оператор програми забезпечує банкам довгий ресурс (рис. 3.9).

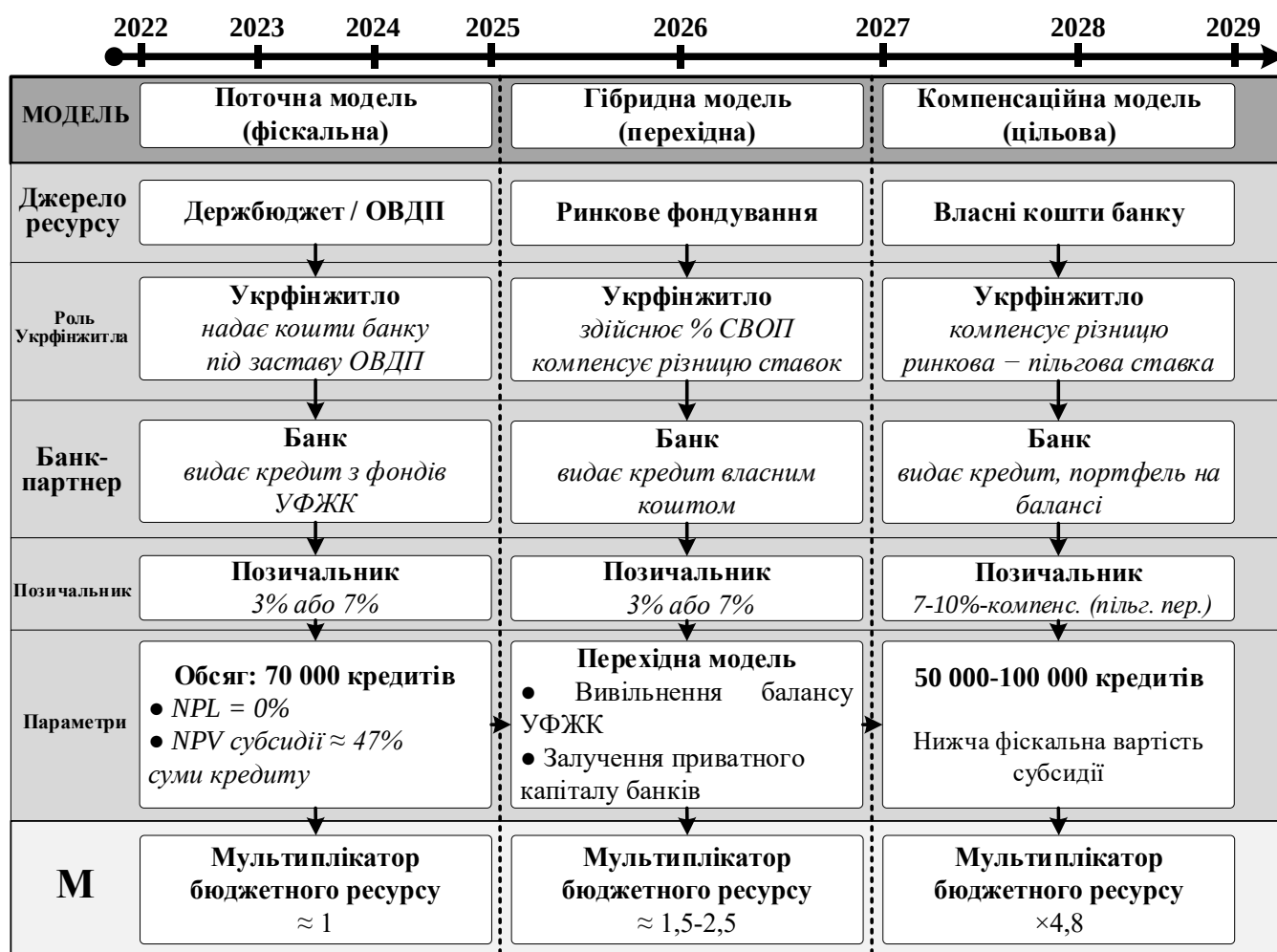


Рис. 3.9. Блок-схема еволюції трьох фінансових моделей програми «ЄОселя»

Джерело: систематизовано автором [159]

Гібридна модель передбачає кредитування за рахунок банківської ліквідності з компенсаційним механізмом і можливістю майбутнього викупу стандартизованих портфелів. Компенсаційна модель залишає кредити на балансах банків, а державний оператор покриває лише різницю між ринковою та пільговою ставками. У фінансовому сенсі це означає перехід від заміщення ринку до його мобілізації.

В умовах воєнного часу поточна модель зберігає раціональність для вузьких, соціально або безпеково пріоритетних категорій, а також для територій із підвищеним воєнним ризиком, де комерційне кредитування без прямого втручання держави тривалий час залишатиметься практично заблокованим. За таких умов стратегія трансформації має бути багатоконтурною:

1) поточна модель не ліквідується, а звужується до сегментів, де повний ринковий механізм ще не може працювати;

2) гібридна модель виконує перехідну функцію й дає банкам інструмент використання власної ліквідності без повного зняття державної участі;

3) компенсаційна модель стає засобом масштабування іпотеки для ширшого кола платоспроможних домогосподарств без прямого фондування тіла кредиту з боку держави. Саме таке розшарування робить систему одночасно адресною, масштабованою і фіскально керованою.

Гібридна модель має значення як перехідний міст: вона зберігає для банку мотивацію якісного кредитного аналізу, але зменшує потребу державного оператора фондувати всю основну суму іпотеки. Її логіка полягає у використанні банківського ресурсу, компенсаційному вирівнюванні вартості кредиту та підготовці стандартизованого пулу активів до майбутньої переуступки або сек'юритизації. Тому гібридна модель не є кінцевою точкою; вона має працювати як режим переходу від прямого бюджетного фінансування до вторинного іпотечного ринку.

Компенсаційна модель змінює фіскальну логіку програми ще глибше. Якщо у поточній моделі державні витрати майже прямо пов'язані з кожною гривнею нового кредиту, то у компенсаційній моделі ресурс спрямовується на часткове вирівнювання вартості обслуговування боргу для позичальника. За сценарними параметрами ПрАТ «Укрфінжитло» йдеться про 20-річний строк, диференційовані ставки для широкого загалу та ВПО, середню суму кредиту близько 1,8 млн грн і потенційний мультиплікатор 4,8 [159]. Проте ці оцінки слід трактувати як потенціал за заданих припущень, а не як уже підтверджений результат.

Не варто абсолютизувати сценарний мультиплікатор, оскільки компенсаційна модель перебуває на ранній стадії опрацювання, її параметри остаточно не визначені й не інтегровані у стратегічну фінансову звітність ПрАТ «Укрфінжитло». Тому показник 4,8 доцільно використовувати лише як оцінку потенціалу моделі за заданих припущень, а не як емпірично підтверджений факт (табл. 3.9).

Таблиця 3.9

**Порівняльна характеристика моделей державного іпотечного
кредитування програми «ЄОселя»**

Критерій	Поточна модель	Гібридна модель	Компенсаційна модель	Характеристика
Джерело фондирування тіла кредиту	ПрАТ «Укрфінжитло» залучає ресурс під заставу ОВДП і передає банкам	Банк кредитує з власної ліквідності, оператор компенсує через своп або майбутній викуп	Банк кредитує з власної ліквідності, оператор покриває лише різницю між ринковою і пільговою ставкою	Відбувається поступове перенесення навантаження з бюджету на банківський баланс
Роль держави	Фондування, субсидія, адміністрування	Частковий компенсатор і майбутній рефінансувальник	Компенсатор доступності, потенційний гарант і стандартизатор	Держава переходить від заміщення ринку до каталізації ринку
Мультиплікатор державного ресурсу	Нижче 1	Вищий за поточний, але залежний від дизайну викупу	За сценарним аналізом до 4,8	Найбільший потенціал масштабування має компенсаційна модель
Балансовий ризик банку	Частково виведений через дешеве фондирування	Зберігається вищою мірою на балансі банку	Залишається на балансі банку протягом строку кредиту	Вища участь банку посилює дисципліну андеррайтингу
Фіскальна емісія	Висока залежність від докапіталізації	Помірна	Нижча на 1 грн нового кредиту, але потребує гарантованого механізму виплат компенсації	Фіскальна стійкість зростає в міру переходу до компенсаційної логіки
Найбільш доречна сфера застосування	Пільгові категорії, високоризикові території	Перехідний етап, розширення ринку	Ширший загал із доходним тестом, повоєнне масштабування	Моделі не взаємовиключні, а функціонально комплементарні
Вимоги до інфраструктури	Помірні	Високі вимоги до стандартизації договорів і сервісингу	Високі вимоги до компенсаційного механізму, оцінки ризику й моніторингу доходів	Без цифровізації та стандартизації масштабування неможливе
Зв'язок із вторинним ринком	Слабкий	Сильний через майбутній викуп	Середній на першому етапі, сильний після формування стандартного пулу	Гібридна модель є ключовим мостом до сек'юритизації

Джерело: систематизовано автором [208-214]

Водночас, із адресністю субсидії тісно пов'язане питання параметрів житла, що підпадає під програму. З 2026 року відбувся перехід до більш соціально сфокусованої моделі із посиленням критеріїв доступу. Зокрема для домогосподарств із однієї чи двох осіб критерієм доступу має бути відсутність житла понад 52,5 м² на домогосподарство, а не на особу. Аналогічно переглядається й допустима площа

предмета іпотеки, із встановленням граничної межі 115,5 м² для великих домогосподарств. Економічний сенс такої зміни полягає в наближенні субсидованої іпотеки до логіки соціально прийнятної, але не надмірного житлового стандарту. Інакше кажучи, субсидія має підтримувати відновлення житлової забезпеченості, а не споживання житла підвищеного класу за державний кошт.

Крім того, статистика щодо $NPL=0\%$ за програмою «єОселя» станом на 2025 р. також не може тлумачитися як доказ структурної безризиковості державної іпотеки, оскільки для молодого портфеля з істотною часткою нових видач, у середовищі низьких ставок і жорсткого відбору позичальників це індикатор ранньої фази життєвого циклу портфеля, а не повного проходження кредитного ризику на довгостроковому горизонті. Отже, швидке масштабування компенсаційної моделі повинно супроводжуватися не лише розрахунком мультиплікатора викупу, а й жорсткою системою моніторингу виживаності портфеля за строками, сегментами і територіями [159].

Трансформація фінансових моделей неможлива без рекалібрування адресності субсидії. Якщо чиста теперішня вартість підтримки за поточних параметрів може сягати значної частки суми кредиту, подальше масштабування без доходного тесту посилюватиме фіскальне навантаження та неадресність допомоги. Тому категоріальний підхід до відбору бенефіціарів доцільно поєднати з перевіркою доходу, боргового навантаження та періодичним переглядом платоспроможності. Соціальна роль державної іпотеки полягає не в субсидуванні будь-якого попиту на житло, а в закритті реального «розриву доступності» для домогосподарств, які не можуть отримати кредит на ринкових умовах без надмірного боргового навантаження, але зберігають базову кредитоспроможність. Орієнтиром може бути співвідношення платежу до доходу не вище 50 % із подальшим розмежуванням PTI та DSTI [31]. Такий підхід:

- 1) по-перше, узгоджується з ризик-орієнтованою логікою банківського нагляду;
- 2) по-друге, дозволяє будувати державну підтримку як гнучкий інструмент подолання «розриву доступності»;

3) по-третє, мінімізує ризик того, що субсидія перетворюється на квазіренту для домогосподарств, які фактично могли б обслуговувати іпотеку і без державної підтримки. Саме цей перехід від категоріальної до змішаної адресності повинен стати одним із фундаментів трансформації іпотечного кредитування в Україні.

Фокусування лише на характеристиках позичальника є недостатнім, оскільки трансформація державної іпотеки можлива лише за умови паралельного розподілу ризиків між банком, державним оператором, девелопером і страховим або гарантійним контуром (рис. 3.10). У цій системі доцільно розрізняти чотири рівні гарантій: 1) гарантії добудови житла для кінцевого набувача; 2) гарантії фінансування угоди між банком, позичальником і девелопером; 3) портфельні гарантії чи інші механізми покриття частини кредитного ризику банку; 4) інституційні гарантії, до яких належать якості нагляду, стандарти оцінки, захист прав кредитора, можливість заміни забудовника й страхування завершення будівництва.

Окремою умовою масштабування іпотеки на первинному ринку має стати створення публічної бази будівельного прогресу. Така база повинна містити інформацію про дозвільні документи, стадію готовності об'єкта, фактичний темп будівництва, використання ескроу або аналогічного механізму захисту коштів покупців, наявність гарантійної частки, історію виконання забудовником попередніх проєктів, випадки затримок і процедури реагування у разі девелоперського дефолту. Для державної іпотеки це має бути не інформаційний сервіс, а елемент управління ризиком коли кредити на придбання житла в об'єктах із непрозорим статусом будівництва не мають включатися до портфелів, що претендують на державне рефінансування, гарантії або майбутню сек'юритизацію. Саме така багаторівнева система гарантій відрізняє стратегічну модель житлового фінансування від простої моделі субсидування ставки.

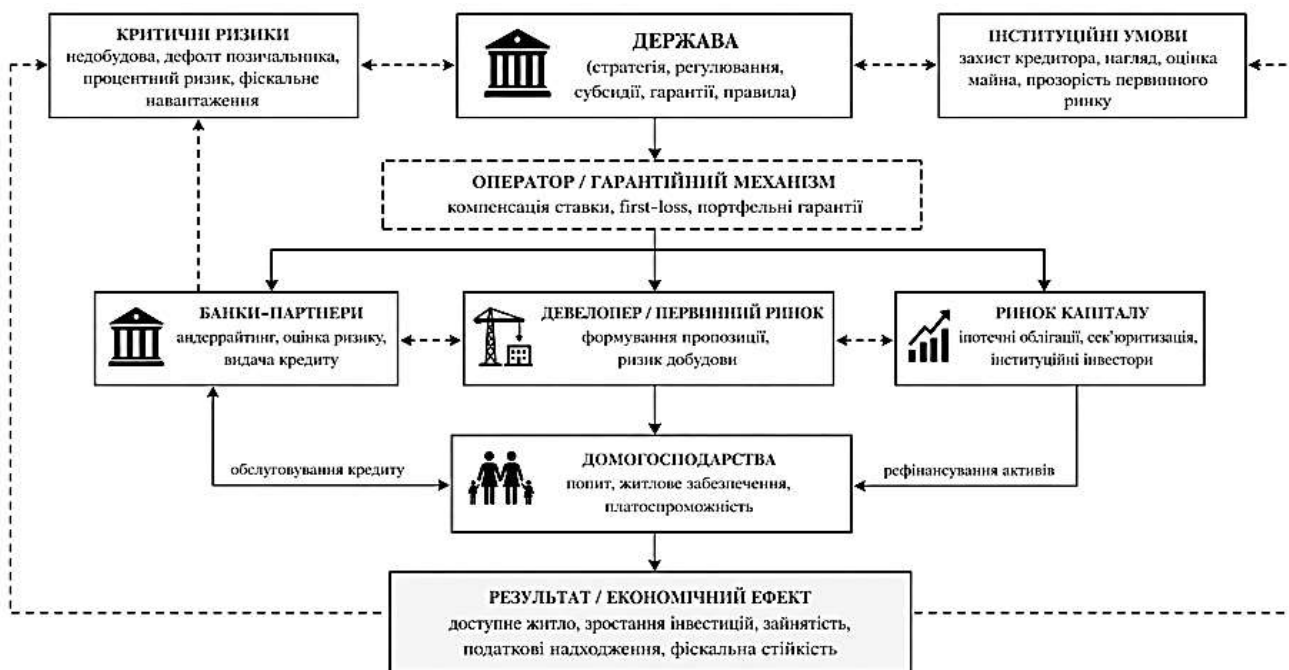


Рис. 3.10. Інституційна модель державної іпотеки як системи розподілу ризику

Джерело: систематизовано автором на основі [202]

НБУ фактично підтверджує потребу в такій багаторівневій логіці, наголошуючи на регулюванні діяльності забудовників, прозорості ринку, відкритій базі цін на нерухомість, європейських стандартах оцінки майна, контролі використання коштів у будівництві та доступності страхування іпотеки від воєнних ризиків. Отже, масштабування іпотеки в Україні є не лише відсотковою чи ресурсною проблемою. Воно передусім залежить від страхування, передбачуваності та юридичної керованості ризику.

Звідси впливає перший стратегічний напрям трансформації, а саме перехід від моделі бюджетного фіндування до моделі контурного розподілу ризиків (рис. 3.11). У такій моделі банк має зберігати основний стимул до якісного кредитного відбору, оскільки саме він контактує з позичальником і несе ризик за стандартами ризик-менеджменту. Державний оператор не повинен витіснити цей стимул, але може брати на

себе частину процентного або ризику першого рівня в межах заздалегідь визначених правил.

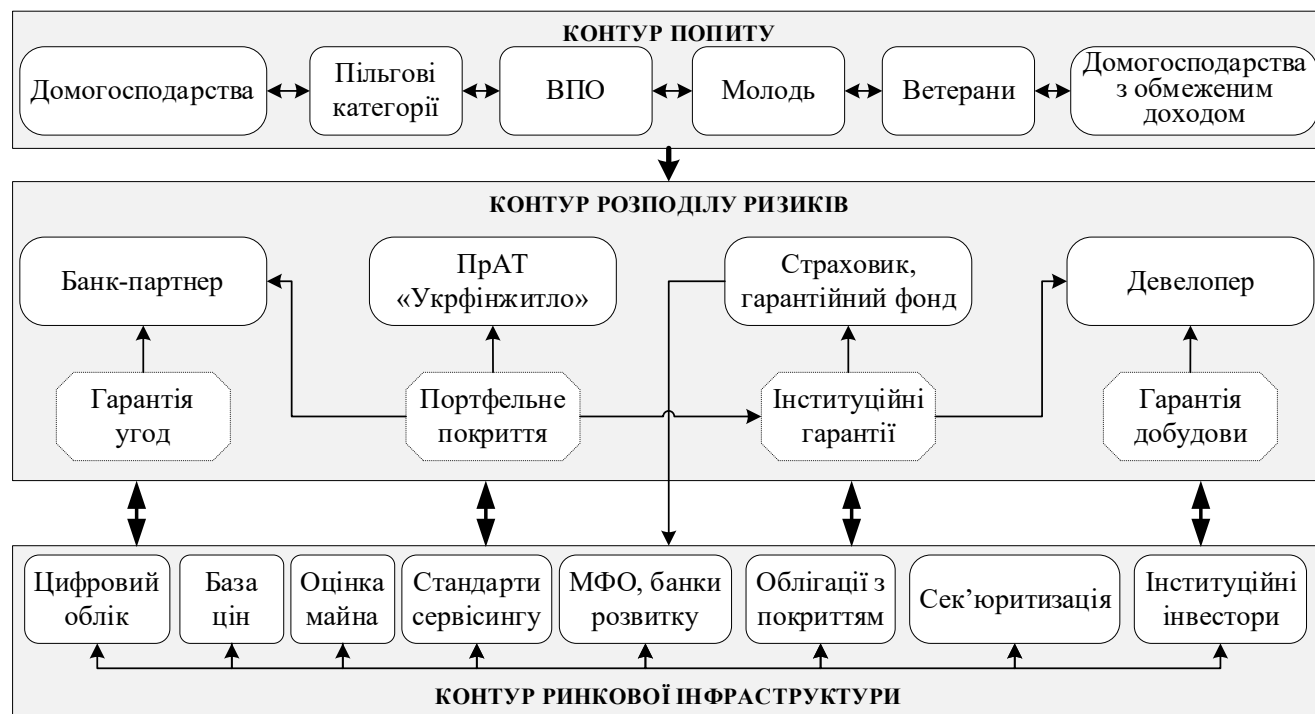


Рис. 3.11. Триконтурна архітектура розподілу ризиків

Джерело: систематизовано автором [159; 181; 199; 249-253]

Девелопер має включатися до програми лише за умов прозорості фінансової моделі будівництва, контролю використання коштів, гарантійної частки та процедур заміни у разі дефолту чи затримки будівництва. Страховий або гарантійний контур повинен покривати ті компоненти ризику, які жоден окремий учасник не може ефективно хеджувати самостійно: воєнний ризик, ризик недобудови та частину портфельного кредитного ризику. Територіальний вимір програми потребує горизонтальної і вертикальної координації між центральними органами влади, ПрАТ «Укрфінжитло», банками, громадами, страховими та гарантійними інституціями, забудовниками і міжнародними партнерами. Організаційним ядром такої моделі має бути єдина система розподілу повноважень і відповідальності, доповнена цифровим обміном даними та консолідованим моніторингом результатів (рис. 3.12).



Рис. 3.12. Комплексна дорожня карта трансформації державного іпотечного кредитування в Україні

Джерело: систематизовано автором [31; 123; 159; 181; 199; 239; 250-261]

Другий стратегічний напрям полягає у зміні статусу ПрАТ «Укрфінжитло» в системі житлового фінансування. Стратегічно товариство має еволюціонувати від оператора однієї пільгової програми до центральної інституції рефінансування, стандартизації та підготовки іпотечних активів до ринкового обігу. Однак така еволюція буде виправданою лише за умови, що ПрАТ «Укрфінжитло» не стане постійним каналом бюджетного перерозподілу, а реально виконуватиме функції стандартизації, пулінгу, сервісінгу та ринкового розміщення якісних іпотечних активів.

Сек'юритизаційна траєкторія має розвиватися поступово: через промисловий викуп прав вимоги, формування стандартизованого пулу іпотечних активів, підготовку до випуску MBS після досягнення достатнього масштабу портфеля та появи довіри інвесторів [251-253]. Реальний зміст трансформації полягає у перенесенні довгої компоненти житлового кредиту з бюджету на ринок капіталу. Проте сек'юритизація без стандартизованих активів, якісного сервісінгу, статистики застав, правової захищеності інвестора та страхового покриття воєнних ризиків лише перенесе приховану вразливість у фінансову систему.

Третій стратегічний напрям передбачає повну цифрово-аналітичну стандартизацію іпотеки. Без стандартизованого набору даних щодо кредиту, позичальника, застави, стану будівництва, страхових покриттів, скорингових параметрів і поведінки платежів іпотечний актив не може бути повноцінним об'єктом рефінансування або сек'юритизації. Тому цифровізація є не сервісною зручністю, а умовою капіталізації майбутнього іпотечного пулу, зниження операційних витрат, прозорого моніторингу та побудови моделей ціноутворення гарантії, страхування і компенсації. Наявний прогрес - інтеграція з «Дією», облік за МСФЗ 9, аналітичні панелі та кіберзахист - потрібно доповнити повним цифровим кредитним файлом (рис. 3.13).

Наступним кроком має стати екосистема «Іпотека в телефоні»: єдина цифрова платформа, інтеграція з державними реєстрами та е-нотаріатом, автоматизована оцінка нерухомості й страхування, електронна черга та наскрізний аудиторський слід. Стратегічна цінність такої екосистеми полягає в тому, що вона створює технологічну

передумову сек'юритизації: стандартизований цифровий кредитний файл, придатний для формування однорідних пулів, зовнішньої оцінки та продажу інвесторам. У такій логіці ПрАТ «Укрфінжитло» поступово переходить від ролі адміністратора субсидій до ролі оператора цифрової фінансової інфраструктури.

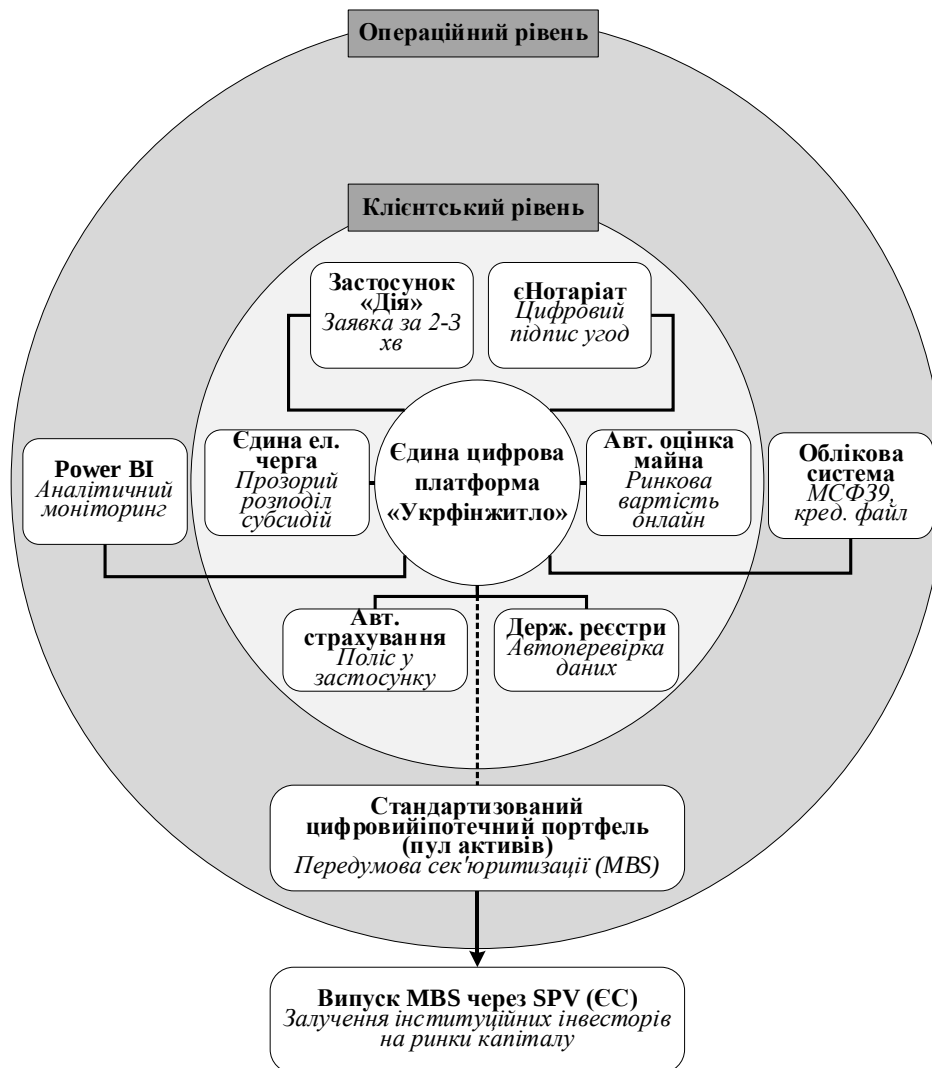


Рис. 3.13. Система індикаторів моніторингу стратегічної трансформації державної іпотеки

Джерело: систематизовано автором [159]

Четвертий стратегічний напрям пов'язаний із вбудовуванням іпотеки в міжнародне фінансування розвитку. Йдеться не лише про гранти чи кредити МФО, а про комбінування ресурсу, гарантії, *first-loss layer*, технічної експертизи та зовнішньої

верифікації якості портфеля. Для України це особливо важливо через воєнну природу частини ризиків, які приватний інвестор без участі міжнародного публічного капіталу не готовий приймати. Тому міжнародне фінансування має бути не додатком до програми, а інституційним мостом між бюджетною моделлю і змішаним ринково-публічним фондуванням.

П'ятий стратегічний напрям передбачає інтеграцію державної іпотеки до ширшої житлової політики. Для частини домогосподарств, особливо тих, хто втратив житло, має нестійкі доходи, перебуває у стані переміщення або не відповідає базовим критеріям банківської кредитоспроможності, ефективнішими можуть бути компенсація першого внеску, соціальна чи проміжна оренда, фінансовий лізинг, оренда з правом викупу. Державна іпотека має бути ядром житлового відновлення, але не єдиним інструментом. В іншому разі програма або втратить адресність, або буде перевантажена завданнями, що не відповідають природі банківського кредиту.

Шостий стратегічний напрям стосується не календаря, а тригерів переходу між моделями. Перший етап має закріпити запуск компенсаційного продукту з банківським фондуванням і обмеженим пільговим періодом. Другий - забезпечити калібрування субсидії, чіткіший соціальний фокус і поєднання гібридної та компенсаційної моделей. Третій - відкрити перехід до нефіскальних ресурсів, цінних паперів і сек'юритизації [260; 261]. Перехід між етапами має залежати від інфляції, облікової ставки, доступності довгих ресурсів, розвитку страхування воєнних ризиків, збалансованості попиту й пропозиції на житло та якості іпотечного портфеля. Це запобігає як передчасній ринковізації, так і затягуванню бюджетної залежності.

Сьомий стратегічний напрям передбачає обмеження проциклічності державної іпотеки, оскільки державна програма не повинна механічно посилювати цінові хвилі на ринку житла, особливо в умовах локальних дефіцитів пропозиції у відносно безпечних регіонах. Саме тому трансформація має бути поєднана не лише зі зміною фінансової моделі, а й із системою аналітичних запобіжників: нормативами площі, обмеженнями за сумою кредиту, доходним тестом, територіальною диференціацією параметрів,

пріоритизацією первинного ринку, вимогами до енергоефективності та стадії добудови, а також періодичним переглядом поведінкових наслідків програми для цін на житло. Економічний сенс полягає у тому, що чим більша сума кредиту, тим більша ймовірність, що субсидія відходить від соціальної місії і стає підтримкою дорогого житлового попиту.

Восьмий напрям охоплює інституційне відновлення довіри до первинного житлового ринку. Національний банк України наголошує, що без цього іпотека не масштабуватиметься, оскільки сектор тривалий час страждав від порушень будівельних норм, затримок введення житла в експлуатацію, гучних банкрутств забудовників і слабого захисту інвесторів. Навіть за наявності субсидованого попиту банки не схильні масово кредитувати операції, у яких ризик недобудови не піддається прийнятному управлінню. Отже, стратегія трансформації іпотечного кредитування має включати не лише фінансові інструменти, а й оновлення регуляторного середовища будівництва:

- 1) прозорий режим використання коштів покупців;
- 2) уніфіковані договори;
- 3) реальна дія механізму гарантійної частки;
- 4) процедури втручання у випадку девелоперського дефолту;
- 5) стандартизований нагляд за ескроу чи аналогічними схемами;
- 6) створення публічної бази даних прогресу будівництва. Без виокремлених кроків будь-яке розширення іпотеки на первинний ринок збільшуватиме не лише мультиплікатор, а й системний ризик.

Дев'ятий напрям пов'язаний із переходом від однієї бюджетної пільги до моделі багатосарової субсидії. Центральний бюджет не має самотійно нести весь тягар доступності: базова державна компенсація ставки може поєднуватися з місцевими програмами першого внеску, сертифікатом «Відновлення», донорським гарантійним або грантовим ресурсом, грантами для ВПО, роботодавськими програмами для критично важливого персоналу та галузевими фондами підтримки окремих професійних чи соціальних груп. Перевага такого підходу полягає у розвантаженні бюджету та

точніший прив'язці підтримки до конкретних цілей регіонального, соціального й секторного відновлення. Водночас багатoshарова субсидія має супроводжуватися єдиним лімітом загальної субсидійності, щоб уникнути надмірної підтримки одного домогосподарства та прихованого дублювання бюджетних витрат.

Десятий стратегічний напрям передбачає запровадження системи індикаторів моніторингу стратегічної трансформації державної іпотеки. Така система має забезпечувати комплексне оцінювання не лише операційного масштабу ДКП, а й результативності їх переходу від моделі прямого бюджетного субсидування до моделі, орієнтованої на розширення житлової пропозиції, мобілізацію приватного капіталу та розвиток ринкової інфраструктури. Традиційні показники, зокрема кількість укладених кредитних договорів, середній розмір кредиту, загальний обсяг іпотечного портфеля та рівень простроченої заборгованості, залишаються необхідними для поточного контролю, проте вони характеризують переважно адміністративний і фінансовий масштаб реалізації програми. Такі індикатори не дають змоги повною мірою оцінити, чи забезпечує державна іпотека належну соціальну адресність, чи стимулює створення нового житла, чи зберігає фінансову стійкість та чи формує передумови для залучення ринкових джерел фінансування. З огляду на це система моніторингу повинна охоплювати п'ять взаємопов'язаних груп індикаторів.

Перша група має відображати соціальну адресність і фактичну доступність державної іпотеки (рис. 3.14). До неї доцільно включити частку цільових категорій у загальній кількості одержувачів, рівень охоплення окремих категорій, доходний профіль позичальників, частку житлових витрат у сукупному доході домогосподарства, а також частку домогосподарств, для яких без державної підтримки кредитне або сукупне боргове навантаження перевищувало б прийнятний рівень. Сукупність цих показників дає змогу встановити, чи спрямовується державна підтримка домогосподарствам, які об'єктивно не можуть отримати іпотечний кредит на ринкових умовах, та чи не виникає надмірного боргового навантаження після отримання кредиту.

Друга група індикаторів має характеризувати структурно-інвестиційний ефект державної іпотеки. Її основу повинні становити частка первинного ринку у загальному обсязі кредитування, площа та кількість нового житла, придбаного або введенного в експлуатацію за участю програми, обсяг інвестицій у житлове будівництво, активований іпотечним попитом, а також співвідношення обсягу державної підтримки та приросту нової житлової пропозиції. Моніторинг цих показників дозволяє визначити, якою мірою субсидований попит трансформується у створення нового житлового фонду, а не лише у перерозподіл наявного житла або зростання цін на вторинному ринку.

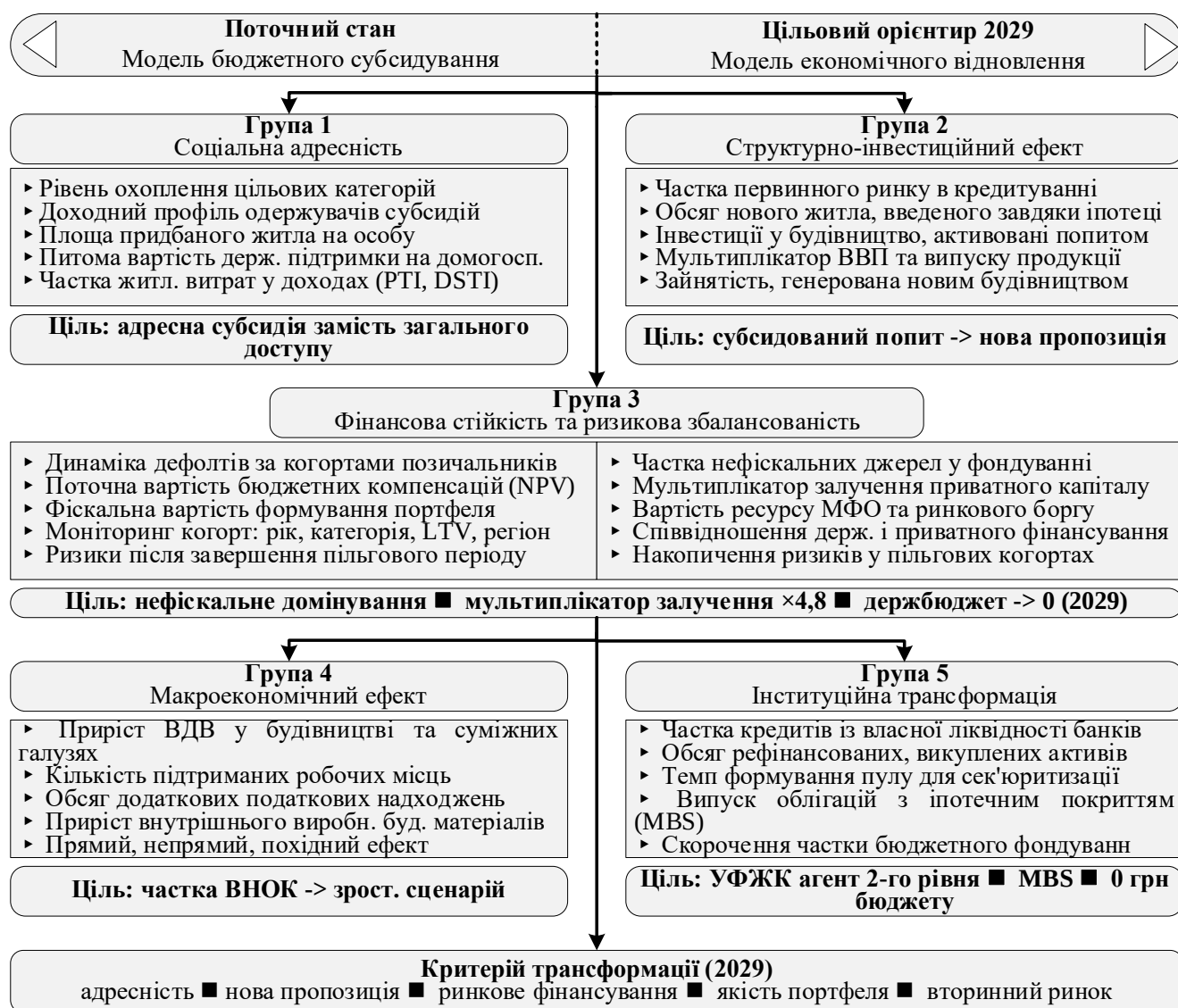


Рис. 3.14. Система індикаторів моніторингу стратегічної трансформації державної іпотеки

Джерело: систематизовано автором [31; 159]

Третя група має відображати фінансову стійкість та ризикову збалансованість моделі державної іпотеки. До неї слід включити рівень прострочення та дефолтів, динаміку якості кредитного портфеля за когортами позичальників, вартість залученого фінансування, обсяг і поточну вартість бюджетних компенсацій, фіскальну вартість формування однієї гривні нового іпотечного портфеля, співвідношення державного і приватного фінансування та частку нефіскальних джерел у загальній структурі фондування. Така група індикаторів має показувати, чи здатна модель забезпечувати зростання іпотечного кредитування без надмірного накопичення кредитного, процентного, ліквідного та фіскального ризиків.

Четверта група повинна характеризувати макроекономічні та фіскальні результати державної іпотеки. До її складу доцільно включити приріст валової доданої вартості у будівництві та суміжних видах економічної діяльності, кількість створених або підтриманих робочих місць, обсяг додаткових податкових надходжень, а також співвідношення фіскальної вартості державної підтримки та отриманого економічного ефекту. Застосування цих індикаторів потребує розмежування прямого, непрямого та похідного впливу, оскільки обсяг виданих кредитів сам по собі не є достатньою підставою для висновку про макроекономічну результативність програми.

П'ята група має відображати інституційну трансформацію іпотечного ринку. До відповідних індикаторів належать частка кредитів, профінансованих за рахунок власної ліквідності банків, обсяг рефінансованих або викуплених іпотечних активів, частка стандартизованого іпотечного портфеля, придатного для рефінансування або сек'юритизації, обсяг випуску облігацій з іпотечним покриттям, участь міжнародних фінансових організацій та інституційних інвесторів, а також рівень залежності ринку від прямого бюджетного і квазібюджетного фондування. Додаткове аналітичне значення мають показники концентрації іпотечного кредитування серед банків-партнерів, рівня цифровізації кредитного циклу, стандартизації оцінки застави та охоплення портфеля гарантійними і страховими механізмами.

Отже, стратегічна трансформація державної іпотеки в Україні має поєднувати три процеси. Функціональний процес означає перехід від простої програми прямого фондування до багатомодельної системи, у якій поточна, гібридна і компенсаційна моделі застосовуються диференційовано. Інституційний процес передбачає еволюцію від здешевлення кредиту до національної інфраструктури рефінансування, стандартизації та ринкового обігу іпотечних активів. Соціально-економічний процес полягає у переході від універсалізації пільг до підтримки тих домогосподарств, для яких субсидія закриває реальний розрив доступності. Лише така комбінація дозволить перетворити державну іпотеку з антикризової програми на інструмент модернізації фінансового сектору та повоєнного відновлення.

У підсумку стратегічні напрями трансформації державної іпотеки доцільно визначити так: поточна модель зберігається для соціально та безпеково пріоритетних сегментів; гібридна модель тимчасово підключає банківську ліквідність без різкого згортання державної участі; компенсаційна модель стає основним каналом масштабування для дохідно верифікованих груп; усі моделі вбудовуються у систему гарантій добудови, страхування воєнних ризиків, часткового покриття кредитного ризику та захисту інвестора; кінцевою точкою є не нескінченне субсидування ставки, а формування національного вторинного іпотечного ринку. Саме така логіка узгоджує житлову політику з фінансовою стійкістю, бюджетною раціональністю та завданнями реконструкції економіки.

Висновки до розділу 3

1. У розділі обґрунтовано, що модернізація державних кредитних програм в Україні має здійснюватися не через механічне розширення субсидування процентної ставки, а через формування ризик-орієнтованої архітектури державної участі у

кредитному ринку. Ключовим критерієм ефективності такої архітектури є не номінальна дешевизна кредиту, а здатність програми розподіляти ризики між державою, банками, позичальниками, страховими інституціями, міжнародними партнерами та ринком капіталу.

2. Порівняння міжнародних моделей державної іпотеки довело, що для України непридатне пряме копіювання жодної з національних систем. Американська модель є важливою як довгостроковий орієнтир вторинного іпотечного ринку, але небезпечною за умов незрілої інфраструктури сек'юритизації. Канадський досвід цінний через поєднання страхування, гарантування та централізованого рефінансування. Японська модель демонструє логіку післякризової еволюції державної іпотечної інституції, а норвезька - важливість окремого соціального контуру для домогосподарств, виключених із ринку.

3. Встановлено, що для України найбільш релевантною є синтетична гібридно-перехідна модель, яка поєднує адресну підтримку, державне страхування з воєнним компонентом, гарантії добудови, портфельне управління іпотечними активами, поступове рефінансування та підготовку до ринкового обігу стандартизованих активів. Її впровадження має залежати не від календарних строків, а від досягнення макрофінансових, інституційних і портфельних тригерів.

4. Запропоновано сегментно-ризиковий підхід до добору інструментів ДКП. Його зміст полягає у тому, що державна підтримка має визначатися не за формальною належністю позичальника до певного сектору або категорії позичальника, а за поєднанням домінуючого ризику, строкowości фінансування, якості забезпечення, територіальної вразливості, соціальної значущості та фінансової спроможності держави. Такий підхід дозволяє розмежувати сфери застосування компенсації ставки, портфельних гарантій, покриття перших втрат (first-loss layer), спільного покриття ризику з МФО, рефінансування, процентного свопу, викупу прав вимоги та сек'юритизації та інших інструментів передачі кредитного ризику.

5. Обґрунтовано, що для масових програм підтримки МСБ базовими інструментами залишаються часткові та портфельні гарантії, але їх використання має супроводжуватися вимогами до фінансової додатковості, якості андеррайтингу, збереження частини ризику за банком і контролю передачі вигоди кінцевому позичальнику. Для прифронтових, деокупованих та інших високоризикових сегментів більш придатними є механізми покриття перших втрат у поєднанні з донорськими резервами, підвищеним моніторингом і короткими циклами перегляду параметрів програми. Для інвестиційних, інфраструктурних, інноваційних та енергоефективних проєктів доцільним є спільне покриття ризику з міжнародними фінансовими організаціями, оскільки такі проєкти потребують не лише кредитного ресурсу, а й технічної експертизи, довгого строку фінансування та зовнішньої верифікації проєктної якості.

6. Доведено, що державне іпотечне кредитування має окрему інституційну логіку і не може бути механічно описане через гарантійну модель, властиву програмам підтримки МСБ. Для іпотечного сегмента більш придатною є портфельна модель управління іпотечними активами, яка поєднує рефінансування іпотечних активів, кредитні лінії, процентний своп, портфельний викуп прав вимоги, стандартизацію кредитів, контроль якості іпотечного портфеля та підготовку до сек'юритизації. Окремо обґрунтовано, що гарантійна логіка в іпотечному кредитуванні має кілька вимірів: гарантію добудови житла, операційну гарантію фінансування угоди між банком і забудовником, можливе портфельне покриття кредитного ризику банку та ширший інституційний режим захисту домогосподарств, страхування, контролю якості активів і подальшого рефінансування.

7. Сформовано функціонально-структурну ієрархію інструментів ДКП за складністю імплементації та потенційним впливом на відновлення економіки України. Визначено чотири рівні такої ієрархії: базові інструменти цінової та гарантійної підтримки; інструменти ресурсного та фондуючого забезпечення; інструменти розподілу й передачі ризиків; гібридну модель ДКП, яка поєднує цінові, ресурсні та ризикові

механізми. Доведено, що перехід від першого до вищих рівнів не означає відмову від компенсації ставки або гарантій, а передбачає їх включення у складнішу систему управління ресурсом, ризиком і результативністю.

8. Окремо обґрунтовано методологічне значення процентного свопу в моделі державного іпотечного кредитування через ПрАТ «Укрфінжитло». На відміну від компенсації процентної ставки, яка працює переважно на рівні підтримки платоспроможного попиту позичальника, процентний своп діє на рівні взаємодії між державним оператором і уповноваженим банком. Його економічний зміст полягає в узгодженні ринкової вартості банківського ресурсу з програмною ставкою іпотечного кредиту. Доведено, що поєднання процентного свопу з правом викупу портфеля, стандартизацією кредитів і перспективою сек'юритизації наближує програму «єОселя» до моделі спеціалізованої іпотечної установи другого рівня.

9. Обґрунтовано, що рефінансування і сек'юритизація не мають перетворюватися на механізм автоматичного виведення ризикових або проблемних активів із балансів банків. Передумовами використання цих інструментів мають бути стандартизація кредитних договорів, прозора оцінка застави, належна кредитна справа, контроль страхового захисту, цифровий моніторинг якості портфеля, критерії прийнятності активів до викупу та збереження частини ризику за банком-оригінатором. Такий підхід дозволяє запобігти моральному ризику, прихованому субсидуванню банків і перенесенню неякісних активів на державу.

10. Обґрунтовано, що в Україні доцільно формувати не єдиний універсальний орган передачі кредитного ризику, а спеціалізовану модульну архітектуру. Для програм підтримки бізнесу ключовими можуть бути ФРП / НУР як адміністратори компенсацій, гарантій та first-loss механізмів. Для іпотечного сегмента ПрАТ «Укрфінжитло» доцільно розвивати як оператора іпотечних активів, інституцію рефінансування та координатора підготовки портфелів до майбутньої сек'юритизації.

11. Доведено, що в Україні доцільно формувати не один універсальний орган передачі кредитного ризику, а спеціалізовану інституційну архітектуру. Для програм

підтримки бізнесу ключову роль можуть відігравати НУР / ФРП як адміністратори компенсаційних механізмів, портфельних гарантій, резервів першого збитку та стандартизованих портфелів МСБ. Для іпотечного сегмента ПрАТ «Укрфінжитло» доцільно розглядати як спеціалізованого оператора іпотечних активів, інституцію рефінансування іпотеки та потенційного координатора підготовки іпотечних портфелів до сек'юритизації.

12. Установлено, що практична імплементація ризик-орієнтованої моделі ДКП потребує формування цифрової платформи кредитних даних за державними програмами, розвитку спеціалізованого реєстру кредитів, інтеграції з державними реєстрами, стандартизації звітності, цифрового моніторингу прострочення, дефолтів, реструктуризацій, концентрації ризиків, якості забезпечення та фактичної передачі вигоди кінцевому позичальнику. Для іпотечного напрямку цифровий контур має охоплювати повний цикл супроводу іпотечного активу, включаючи подання заявки, перевірку даних, оцінку майна, страхування, електронний архів кредитної справи та моніторинг якості портфеля.

13. Отже, стратегічна трансформація ДКП в Україні має полягати у переході від компенсаційної логіки до багаторівневої системи управління ризиком. Така система має поєднувати цінову підтримку, гарантійні інструменти, ресурсне забезпечення, спільне покриття ризику, рефінансування, сек'юритизацію, цифровий моніторинг і контроль додатковості. Її практичне значення полягає у здатності обмежити фіскальні ризики держави, зберегти ринкову дисципліну банків, мобілізувати приватний і міжнародний капітал та спрямувати кредитування у сегменти, критично важливі для повоєнного відновлення економіки.

Основні результати розділу опубліковані в наукових працях автора: [97], [122], [154], [202], [225], [264].

ВИСНОВКИ

У дисертації здійснено теоретичне узагальнення та по-новому вирішено важливе наукове завдання, що полягає в обґрунтуванні теоретико-методичних засад функціонування державних кредитних програм у відновленні економіки України та розробленні науково-практичних рекомендацій щодо підвищення їх результативності на основі ризик-орієнтованої модульної архітектури їх реалізації як інституційного механізму селективного розподілу кредитного ризику, обмеження фіскальної відповідальності держави, підвищення додатковості програм і мобілізації приватного та міжнародного капіталу. Отримані результати дозволили розкрити економічну природу державних кредитних програм, визначити їх місце у системі фінансової політики держави, здійснити інституційно-аналітичну оцінку чинної системи державної кредитної підтримки в Україні та формування напрямів її модернізації з урахуванням потреб повоєнного відновлення. Узагальнення результатів дослідження дає підстави сформулювати такі висновки.

1. Узагальнено наукові підходи до трактування державних кредитних програм і доведено, що їх доцільно розглядати не лише як сукупність пільгових кредитних інструментів, а як інституційно оформлений механізм фінансової політики держави. Його дія спрямована на зміну вартості, доступності, строковості та ризикового профілю кредитування. Обґрунтовано, що державні кредитні програми займають проміжне місце між фіскальною, кредитною, структурною, соціальною та відновлювальною політикою. Вони виконують роль режимно-адаптивного каналу мікротаргетованого макрофінансового регулювання, через який держава впливає на визначені сегменти позичальників, сектори економіки, території та проєкти без повного заміщення ринкового кредитування.

2. Розкрито економічні передумови застосування державних кредитних програм у відновленні економіки України. Встановлено, що їх необхідність зумовлена

поєднанням інформаційної асиметрії, кредитного раціонування, обмеженості довгострокового фондування, погіршення заставної бази, воєнно-територіальної нерівномірності ризиків і недостатньої спроможності стандартних монетарних та фіскальних інструментів забезпечити цільову трансмісію ресурсів у пріоритетні напрями відновлення. Доведено, що за умов значної банківської ліквідності сама наявність фінансових ресурсів не гарантує їх перетворення у довгострокове кредитування реального сектору, житлового відновлення, критичної інфраструктури та енергоефективності. Саме тому державні кредитні програми мають виконувати не заміщувальну, а каталізуючу функцію щодо приватного банківського кредитування.

3. Систематизовано функції державних кредитних програм у процесах макрофінансової стабілізації, підтримки підприємництва, соціальної інклюзії, інвестиційного відновлення та структурної трансформації економіки. До ключових функцій віднесено селективну, стабілізаційну, структурну, інституційно-коригуючу, квазіфіскальну, ризик-розподільчу та соціальну функції. Обґрунтовано, що зазначені функції мають суперечливу взаємодію. З одного боку, державна кредитна підтримка розширює доступ до фінансування і підтримує попит у кризові періоди. З іншого боку, її надмірне або недостатньо адресне застосування може посилювати фіскальні ризики, моральний ризик, залежність позичальників від пільгових ставок і витіснення ринкового кредитування. Це підтверджує необхідність ризик-орієнтованого дизайну державних кредитних програм.

4. Розроблено класифікацію інструментів державних кредитних програм за формою державної участі, механізмом впливу, фіскальним режимом, цільовим призначенням і способом розподілу кредитного ризику. Виокремлено компенсаційну, гарантійну, операторську, рефінансувальну, страхову, змішану та ризик-трансферну моделі державної участі у кредитному процесі. Така класифікація дала змогу розмежувати державні кредитні програми з борговою природою від грантових та компенсаційних механізмів, які не формують кредитного зобов'язання. Обґрунтовано, що для оцінювання державних кредитних програм визначальними є не лише обсяги

бюджетних видатків, а спосіб організації кредитного потоку, розподілу ризику, участі банків, міжнародних фінансових організацій, державних операторів і кінцевих бенефіціарів.

5. Здійснено інституційно-статистичний аналіз державних кредитних програм в Україні. Доведено, що чинна система має гібридний і багаторівневий характер. Вона поєднує програми «Доступні кредити 5–7–9%», портфельні державні гарантії, «єОселя», інструменти Держмолодьжитла, аграрні гарантії, доступний лізинг, факторинг та енергетичні кредити. Обґрунтовано періодизацію розвитку державного кредитування в Україні, яка охоплює фазу інституційної фрагментації до 2020 р., фазу централізованої компенсаційної підтримки у 2020–2021 рр. та фазу воєнної перебудови у 2022–2026 рр. Встановлено, що у воєнний період державні кредитні програми трансформувалися з інструментів стимулювання окремих сегментів у механізми антикризової стабілізації, підтримки оборотного капіталу, збереження підприємницької активності, житлового забезпечення та формування відновлювального попиту.

6. Виявлено обмеження чинної моделі державної кредитної підтримки в Україні. До них віднесено високу залежність програм від бюджетного та міжнародного ресурсного забезпечення, недостатню адресність окремих інструментів, концентрацію кредитних потоків у найбільш фінансово стійких банках і відносно безпечних регіонах, переважання компенсації процентної ставки над механізмами розподілу ризику, слабкий розвиток вторинного обігу кредитних активів, неоднорідність статистичного розкриття та складність оцінювання додатковості. Обґрунтовано, що післявоєнна стійкість державних кредитних програм залежатиме від переходу від режиму екстреного субсидування до ринково сумісної моделі підтримки, здатної мобілізувати банківський, приватний і міжнародний капітал.

7. Обґрунтовано методичний підхід до оцінювання результативності державних кредитних програм з урахуванням бюджетної вартості, додатковості, кредитного мультиплікатора, ризикового профілю та соціально-економічних ефектів. Запропоновано розглядати результативність таких програм не лише через кількість виданих кредитів або суму профінансованих угод, а через співвідношення між

бюджетною підтримкою, мобілізованим кредитним ресурсом, додатковим попитом, ризиковою експозицією держави, економічним ефектом і ймовірними умовними зобов'язаннями. На прикладі державного іпотечного кредитування доведено, що програма «єОселя» виконує не лише соціальну, а й мультиплікативну функцію, оскільки формує платоспроможний попит на житло, активізує суміжні галузі, підтримує зайнятість і податкові надходження. Водночас її довгострокова ефективність залежить від контролю фіскальної вартості, доступності первинного житла, якості застави та поступового розвитку ринкових механізмів іпотечного фондування.

8. Визначено міжнародні інституційні орієнтири модернізації державних кредитних програм, зокрема у сфері іпотечного кредитування, гарантування, рефінансування, страхування та передачі кредитного ризику. Порівняння моделей США, Канади, Японії, Норвегії та континентально-європейських систем засвідчило, що жодна з них не може бути механічно перенесена в українські умови. Американська модель важлива як орієнтир розвитку вторинного іпотечного ринку, проте потребує зрілої інфраструктури сек'юритизації. Канадська модель демонструє переваги поєднання страхування, гарантування та централізованого рефінансування. Японська модель є релевантною з погляду післякризової ролі державної іпотечної інституції, а норвезький досвід підкреслює значення соціального контуру для домогосподарств, виключених із ринку. Для України найбільш доцільною є синтетична гібридно-перехідна модель, що поєднує адресну підтримку, державне страхування з воєнним компонентом, гарантії добудови, портфельне управління іпотечними активами, поступове рефінансування та підготовку стандартизованих активів до ринкового обігу.

9. Розроблено напрями ризик-орієнтованої модернізації державних кредитних програм на основі часткових гарантій, механізмів покриття перших втрат, траншування, рефінансування, цифрового моніторингу, участі міжнародних фінансових організацій та підготовки до передачі кредитного ризику. Запропоновано сегментно-ризиковий дизайн добору інструментів, за яким форма державної підтримки має визначатися не лише належністю позичальника до певної категорії, а поєднанням домінуючого ризику,

строковості фінансування, якості забезпечення, територіальної вразливості, соціальної значущості та фіскальної спроможності держави. Для масових програм підтримки МСБ базовими залишаються часткові та портфельні гарантії за умови збереження частини ризику за банком. Для прифронтових і високоризикових сегментів доцільними є механізми first-loss із донорською участю. Для інвестиційних, інфраструктурних, енергоефективних та інноваційних проєктів важливим є спільне покриття ризику з міжнародними фінансовими організаціями. Для іпотечного сегмента більш придатною є портфельна модель управління активами, що поєднує рефінансування, процентний своп, викуп прав вимоги, стандартизацію кредитів, контроль якості портфеля та поступову підготовку до сек'юритизації.

10. Сформульовано практичні рекомендації щодо підвищення ефективності інституційної архітектури державних кредитних програм у відновленні економіки України. Обґрунтовано доцільність переходу до модульної архітектури, яка поєднує цільовий, стимульно-ризиковий і контрольний контури реалізації програм. Така архітектура має передбачати чітке розмежування функцій держави, банків-оригіраторів, державних операторів, міжнародних фінансових організацій, донорів, гарантійних, страхових і цифрових інституцій. Практичне значення запропонованого підходу полягає у можливості зменшення фіскального навантаження, підвищення адресності підтримки, збереження ринкової дисципліни банків, розширення фінансової додатковості та спрямування кредитних ресурсів на пріоритети відновлення економіки України. Доведено, що стратегічна модернізація державних кредитних програм має здійснюватися не шляхом простого нарощування бюджетних компенсацій, а через поєднання субсидування, гарантування, страхування, рефінансування, цифрового моніторингу та механізмів розподілу й передачі кредитного ризику.

Отже, результати дисертаційного дослідження підтверджують, що державні кредитні програми у відновленні економіки України мають розглядатися як складний інституційний механізм мобілізації кредитного ресурсу, корекції ринкових провалів і розподілу ризиків. Їх подальший розвиток повинен ґрунтуватися на принципах

адресності, додатковості, фіскальної відповідальності, ризик-орієнтованого дизайну, прозорого моніторингу та поступового залучення приватного й міжнародного капіталу. Саме такий підхід дає змогу перейти від переважно компенсаційної моделі державної підтримки до стійкої архітектури кредитного фінансування відновлення економіки України.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Keynes J.M. The General Theory of Employment, Interest and Money. London: Macmillan. 1936. 403 p.
2. Buchanan J.M., Tullock G. The Calculus of Consent: Logical Foundations for Constitutional Democracy. The University of Michigan Press, Michigan. 1962.
3. Stiglitz J.E. Markets, Market Failures, and Development. *American Economic Review*. 1989. № 79. P. 197-203. DOI: <https://doi.org/10.3386/w2961>
4. International Monetary Fund. Fiscal Monitor: Policies for the Recovery. Washington, DC: IMF. 2020. 120 p. URL: <https://www.imf.org/en/publications/fm/issues/2020/10/27/fiscal-monitor-october-2020-policies-for-the-recovery-49642> (дата звернення 15.04.2024)
5. Musgrave R.A. The Theory of Public Finance. McGraw Hill, New York. 1959.
6. North D.C. Institutions, Institutional Change and Economic Performance. Cambridge: Cambridge University Press. 1990. 152 p.
7. Mishkin F. S. *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*. 12th ed. Boston: Pearson. 2019.
8. World Bank. *Global Economic Prospects: Heightened Tensions, Subdued Investment*. Washington, DC: World Bank. 2019. URL: https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2019/06/04/global-growth-to-weaken-to-26-in-2019-substantial-risks-seen?utm_source=chatgpt.com (дата звернення 27.08.2024)
9. Philip R. Lane. The transmission of monetary policy: financial conditions and credit dynamics. European central bank. 2025. URL: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2025/html/ecb.sp251021~a757abf975.en.html> (дата звернення 05.03.2026)
10. Baker S.R., Bloom N., Davis S.J. Measuring Economic Policy Uncertainty. The Quarterly Journal of Economics. 2016. Vol. 131, Issue 4. P. 1593-1636. <https://doi.org/10.1093/qje/qjw024>

11. Lucas D. Credit Policy as Fiscal Policy. *Brookings Papers on Economic Activity*. Spring 2016. Vol.47. № 1. P. 1–57. URL: <https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2016/03/lucastextspring16bpea.pdf> (дата звернення 16.06.2024)
12. Stiglitz J. E., Weiss A. Credit rationing in markets with imperfect information. *American Economic Review*. 1981. № 71(3). P. 393–410. URL: <https://www.jstor.org/stable/1802787> (дата звернення 02.02.2024)
13. Gertler M., Kiyotaki N. Financial Intermediation and Credit Policy in Business Cycle Analysis. *Handbook of Monetary Economics*. 2011. №3. P. 547-599. DOI: <https://doi.org/10.1016/B978-0-444-53238-1.00011-9>
14. Caballero R. J., Farhi E., Gourinchas P.-O. Financial Crash, Commodity Prices, and Global Imbalances. *Brookings Papers on Economic Activity*. 2008. № 2. P. 1–68. URL: <https://www.brookings.edu/articles/financial-crash-commodity-prices-and-global-imbalances/> (дата звернення: 14.03.2024).
15. Caballero R. J., Farhi E., Gourinchas P.-O. An Equilibrium Model of “Global Imbalances” and Low Interest Rates. *American Economic Review*. 2008. Vol. 98, № 1. P. 358–393. DOI: 10.1257/aer.98.1.358. URL: <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/aer.98.1.358> (дата звернення: 16.06.2024).
16. Caballero R. J., Farhi E., Gourinchas P.-O. The Safe Assets Shortage Conundrum. *Journal of Economic Perspectives*. 2017. Vol. 31, № 3. P. 29–46. DOI: 10.1257/jep.31.3.29. URL: <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/jep.31.3.29> (дата звернення: 12.06.2024).
17. Bank For International Settlements. Annual Economic Report 2025. *Basel: Bank for International Settlements*. 2025. URL: <https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2025e.pdf> (дата звернення: 14.04.2026).
18. Honohan P. Partial Credit Guarantees: Principles and Practice. *Journal of Financial Stability*. 2010. Vol. 6, № 1. P. 1–9. DOI: 10.1016/j.jfs.2009.05.008. URL: <https://www.tcd.ie/triss/assets/PDFs/iiis/iiisdp244.pdf> (дата звернення: 15.11.2025).
19. World Bank. Principles for Public Credit Guarantee Schemes for SMEs. Washington, DC: World Bank Group. 2015. URL:

<https://documents1.worldbank.org/curated/en/576961468197998372/pdf/101769-REVISED-ENGLISH-Principles-CGS-for-SMEs.pdf> (дата звернення: 04.08.2025).

20. Beck T., Klapper L. F., Mendoza J. C. The Typology of Partial Credit Guarantee Funds around the World. *Journal of Financial Stability*. 2010. Vol. 6, № 1. P. 10–25. DOI: 10.1016/j.jfs.2008.12.003. URL: <https://ideas.repec.org/a/eee/finsta/v6y2010i1p10-25.html> (дата звернення: 04.08.2025).

21. OECD. Evaluating Publicly Supported Credit Guarantee Programmes for SMEs. Paris: OECD Publishing, 2017. URL: https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2017/08/evaluating-publicly-supported-credit-guarantee-programmes-for-smes_1e4e9990/0f952b4a-en.pdf (дата звернення: 18.11.2024)

22. Smith T. M. The Impact Of Government Funding On Private Contributions To Nonprofit Performing Arts Organizations. *Annals of Public and Cooperative Economics*. 2007. Vol. 78. Issue 1. P 137-160). URL: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1467-8292.2007.00329.x>

23. Hayek F.A. The Road to Serfdom. London: George Routledge & Sons, 1944. 184 p.

24. Buchanan J. M. Liberty, Market, and State: Political Economy in the 1980s. New York: New York University Press, 1986. 278 p.

25. Tullock G. The Politics of Bureaucracy. Washington: Public Affairs Press, 1965. 228 p.

26. Friedman M. Capitalism and Freedom. Chicago: University of Chicago Press, 1962. 202 p.

27. Akerlof G.A. The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*. 1970. Vol. 84. № 3. P. 488-500. URL: <https://personal.utdallas.edu/~nina.baranchuk/Fin7310/papers/Akerlof1970.pdf> (дата звернення 09.09.2024)

28. Greenwald B. C., Stiglitz J. E. Externalities in Economies with Imperfect Information and Incomplete Markets. *The Quarterly Journal of Economics*. 1986. Vol. 101, №

2. P. 229–264. DOI: 10.2307/1891114. URL: <https://www.jstor.org/stable/1891114> (дата звернення: 08.09.2024).

29. Stiglitz J. E. The Role of the State in Financial Markets. *The World Bank Economic Review*. 1993. Vol. 7, Suppl. 1. P. 19–52. URL: <https://documents.worldbank.org/en/publication/documents-reports/documentdetail/239281468741290885/the-role-of-the-state-in-financial-markets> (дата звернення: 18.05.2024).

30. World Bank, Government Of Ukraine, European Union, United Nations. Ukraine Fifth Rapid Damage and Needs Assessment (RDNA5): February 2022 – December 2025. Washington, DC: World Bank. 2026. URL: <https://openknowledge.worldbank.org/entities/publication/c52d910e-e4f9-4bcd-9257-6867bdd89dd4> (дата звернення: 14.05.2026).

31. Національний Банк України. Звіт про фінансову стабільність. Червень 2025 року. Київ: НБУ. 2025. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/FSR_2025-H1_eng.pdf (дата звернення: 27.10.2025).

32. Minsky H. P. Stabilizing an Unstable Economy. New Haven: Yale University Press. 1986. 353 p.

33. Chang H.-J. Kicking Away the Ladder: Development Strategy in Historical Perspective. London: Anthem Press, 2002. 187 p.

34. Лубкей Н. П., Ткачук Н. М., Горин В. П., Карапетян О. М. Державний кредит: навч. посіб. Тернопіль: ТНЕУ, 2012. 140 с.

35. Бюджетна система: Підручник / за наук. ред. В. М. Федосова, С. І. Юрія. К.: Центр учбов. літератури; Тернопіль: Екон. думка, 2012. 871 с.

36. Опарін В.М., Федосов В.М., Юхименко П.І. Публічні фінанси: генеза, теоретичні колізії та практична концептуалізація. *Фінанси України*. 2017. № 2. С. 110–128. URL: https://finukr.org.ua/?page_id=723&aid=4399 (дата звернення 16.08.24)

37. Опарін В.М. Фінанси (загальна теорія): навч. посібник.- 4-те вид., без змін. К.: КНЕУ. 2009. 240 с.

38. Завистовська Г.І., Захожай К.В. Державний кредит і його роль у формуванні бюджетних доходів в умовах воєнного стану. *Економіка: реалії часу*. 2025. № 2 (78). С. 59-66. URL: <https://economics.net.ua/files/archive/2025/No2/59.pdf> (дата звернення 12.10.2025)
39. Миськів Г. В. Держава як кредитор та гарант на кредитному ринку. *Ефективна економіка*. 2017. № 5. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=2017> (дата звернення 08.04.2025)
40. Banerjee A. V., Duflo E. Do firms want to borrow more? Testing credit constraints using a directed lending program. *Review of Economic Studies*. 2014. № 81(2). P. 572–620. DOI: <https://doi.org/10.1093/restud/rdt046>
41. OECD. From hibernation to reallocation: loan guarantees and their implications for post-COVID-19 productivity. *Paris: OECD Publishing*. 2021. 48 p. URL: [From hibernation to reallocation: Loan guarantees and their implications for post-COVID-19 productivity \(EN\)](#) (дата звернення 24.03.2025)
42. Evaluating Financial and Development Additionality in Blended Finance Operations. OECD. *Paris: OECD Publishing*. 2021. 45 p. URL:
43. Espinosa-Vega M. A., Smith B. D., Yip C. K. On Government Credit Programs. Federal Reserve Bank of Atlanta Working Paper. 1998. № 98-2. URL: <https://ideas.repec.org/p/fip/fedawp/98-2.html> (дата звернення: 14.06.2026).
44. Espinosa-Vega M. A., Smith B. D., Yip C. K. Monetary Policy and Government Credit Programs. *Journal of Financial Intermediation*. 2002. Vol. 11, № 3. P. 232–268. DOI: 10.1006/jfin.2002.0336. URL: <https://doi.org/10.1006/jfin.2002.0336> (дата звернення: 18.06.2024).
45. Demirgüç-Kunt A., Beck T., Honohan P. Finance for All? Policies and Pitfalls in Expanding Access. Washington, DC: World Bank, 2008. DOI: 10.1596/978-0-8213-7291-3. URL: <https://documents.worldbank.org/en/publication/documents-reports/documentdetail/932501468136179348/finance-for-all-policies-and-pitfalls-in-expanding-access> (дата звернення: 18.06.2024).

46. Emre E., Gullo A., Müller C., Pineda M., Tamez M., Vasquez K. Legal Considerations on Public Guarantees Schemes Adopted in Response to the COVID-19 Crisis. IMF Special Series on COVID-19. Washington, DC: International Monetary Fund. 2020. URL: <https://www.imf.org/-/media/files/publications/covid19-special-notes/en-special-series-on-covid-19-legal-considerations-on-public-guarantees-schemes.pdf> (дата звернення: 05.06.2024).
47. Zhytar, M., & Ananieva, Y. Methodological justification of state regulation and self-regulation of the development of the banking sector and its financial security. *Financial and credit systems: prospects for development*. 2025. № 3(18). С. 20-34. DOI: <https://doi.org/10.26565/2786-4995-2025-3-02>
48. Rodrik D. Industrial Policy for the Twenty-First Century. KSG Faculty Research Working Paper Series. 2004. № RWP04-047. Cambridge, MA: Harvard Kennedy School. URL: <https://www.hks.harvard.edu/publications/industrial-policy-twenty-first-century> (дата звернення: 17.06.2025).
49. Rodrik D. Normalizing Industrial Policy. Washington, DC: World Bank. 2008. URL: <https://openknowledge.worldbank.org/entities/publication/5db3199c-02f5-5627-8a36-9fd03184c478> (дата звернення: 17.06.2025).
50. Warwick K. Beyond Industrial Policy: Emerging Issues and New Trends. OECD Science, Technology and Industry Policy Papers. 2013. № 2. Paris: OECD Publishing. DOI: 10.1787/5k4869clw0xp-en. URL: https://www.enterprise-development.org/wp-content/uploads/Beyond_Industrial_Policy.pdf (дата звернення: 15.10.2025).
51. Pigou A.C. The Economics of Welfare. London: Macmillan. 1920.
52. Mirrlees J. et al. Dimensions of Tax Design: The Mirrlees Review. *Oxford University Press*. 2010.
53. World Bank, Government of Ukraine, European Commission, United Nations. Ukraine Fourth Rapid Damage and Needs Assessment, RDNA4. 2025.
54. Calomiris C. W., Himmelberg C. P. Directed Credit Programs for Agriculture and Industry: Arguments from Theory and Fact. Proceedings of the World Bank Annual Conference

on Development Economics 1993. Washington, D.C.: World Bank, 1994. P. 113–137. URL: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/968051468739802512/pdf/multi-page.pdf> (дата звернення: 15.10.2025).

55. Banerjee R. N., Hofmann B. The Rise of Zombie Firms: Causes and Consequences. *BIS Quarterly Review*. September 2018. URL: https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1809g.htm?utm_source=chatgpt.com (дата звернення: 15.10.2025).

56. Алексеєнко Л., Дмитришин М., Новіцький М. Інституційні механізми децентралізації економічної влади в умовах глобальних фінансових трансформацій: теоретико-прикладні аспекти. *Український журнал прикладної економіки та техніки*. 2025. Том 10. № 4. С. 226–230. DOI: <https://doi.org/10.36887/2415-8453-2025-4-44> (дата звернення: 15.10.2025).

57. Центр економічної стратегії, Berlin Economics. Корпоративне кредитування в Україні під час війни. 2025. URL: https://ces.org.ua/wp-content/uploads/2025/06/corporate-lending-in-ukraine-during-the-war-.pdf?utm_source=chatgpt.com (дата звернення: 15.10.2025).

58. Financial Stability Board. COVID-19 Support Measures: Extending, Amending and Ending. *Basel: Financial Stability Board*. 2021. URL: <https://www.fsb.org/uploads/P060421-2.pdf> (дата звернення: 23.03.2024).

59. Financial Stability Board. Exit Strategies to Support Equitable Recovery and Address Effects from COVID-19 Scarring in the Financial Sector. *Basel: Financial Stability Board*. 2022. URL: <https://www.fsb.org/uploads/P130722-2.pdf> (дата звернення: 24.03.2024).

60. Financial Stability Board. Approaches to Debt Overhang Issues of Non-Financial Corporates. *Basel: Financial Stability Board*. 2022. URL: <https://www.fsb.org/uploads/P220222.pdf> (дата звернення: 04.04.2025).

61. Calomiris C. W., Haber S. H. Fragile by design: The political origins of banking crises and scarce credit. Princeton: Princeton University Press. 2014. 584 p.

62. Mian A., Sufi A. House of debt: How they (and you) caused the Great Recession, and how we can prevent it from happening again. Chicago: University of Chicago Press. 2014. 192 p.
63. Dubrovskiy V. Хай живе корупція? Як зробити право вище влади в Україні. *VoxUkraine*. 2017. URL: <https://voxukraine.org/corruption-forever-ua> (дата звернення: 01.07.2025).
64. Lough J., Dubrovskiy V. Are Ukraine's Anti-Corruption Reforms Working? *London: Chatham House*. 2018. URL: <https://www.chathamhouse.org/sites/default/files/2021-04/2018-11-19-are-ukraine-anticorruption-reforms-working-lough.pdf> (дата звернення: 02.07.2025).
65. Williamson O. E. The Economic Institutions of Capitalism: Firms, Markets, Relational Contracting. New York: Free Press, 1985. 450 p.
66. Krueger A. O. The Political Economy of the Rent-Seeking Society. *The American Economic Review*. 1974. Vol. 64, № 3. P. 291–303.
67. Holling C. S. Resilience and Stability of Ecological Systems. *Annual Review of Ecology and Systematics*. 1973. Vol. 4. P. 1–23. DOI: 10.1146/annurev.es.04.110173.000245. URL: <https://pure.iiasa.ac.at/id/eprint/26/1/RP-73-003.pdf> (дата звернення: 02.07.2025).
68. Financial Stability Board. COVID-19 Pandemic: Financial Stability Implications and Policy Measures Taken. *Basel: FSB*. 2020. URL: <https://www.fsb.org/2020/04/covid-19-pandemic-financial-stability-implications-and-policy-measures-taken/> (дата звернення: 23.09.2024).
69. Granovetter M. S. The Strength of Weak Ties. *American Journal of Sociology*. 1973. Vol. 78, № 6. P. 1360–1380. DOI: 10.1086/225469. URL: <https://snap.stanford.edu/class/cs224w-readings/granovetter73weakties.pdf> (дата звернення: 23.09.2024).
70. Ostrom E. Beyond Markets and States: Polycentric Governance of Complex Economic Systems. *American Economic Review*. 2010. Vol. 100, № 3. P. 641–672. DOI:

10.1257/aer.100.3.641.

URL:

<https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/aer.100.3.641> (дата звернення: 23.09.2024).

71. Mishkin F. S. Symposium on the Monetary Transmission Mechanism. *Journal of Economic Perspectives*. 1995. Vol. 9, № 4. P. 3–10. DOI: 10.1257/jep.9.4.3. URL: <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/jep.9.4.3> (дата звернення: 23.09.2024).

72. Bernanke B. S., Gertler M. Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission. *Journal of Economic Perspectives*. 1995. Vol. 9, № 4. P. 27–48. DOI: 10.1257/jep.9.4.27. URL: <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/jep.9.4.27> (дата звернення: 23.09.2024).

73. Khandker S. R., Koolwal G. B., Samad H. A. Handbook on Impact Evaluation: Quantitative Methods and Practices. Washington, DC: World Bank. 2010. 239 p. DOI: 10.1596/978-0-8213-8028-4.

74. Gertler P. J., Martinez S., Premand P., Rawlings L. B., Vermeersch C. M. J. Impact Evaluation in Practice. 2nd ed. Washington, DC: Inter-American Development Bank; World Bank. 2016. URL: <https://openknowledge.worldbank.org/entities/publication/ebbe3565-69ff-5fe2-b65d-11329cf45293> (дата звернення: 14.06.2025).

75. OECD. OECD DAC Blended Finance Principles for Unlocking Commercial Finance for the Sustainable Development Goals. *Paris: OECD Publishing*. 2018. URL: https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2018/12/oecd-dac-blended-finance-principles_898d3549/dc66bd9c-en.pdf

76. OECD. The OECD DAC Blended Finance Guidance. *Paris: OECD Publishing*. 2021. URL: https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2021/05/the-oecd-dac-blended-finance-guidance_42663a16/ded656b4-en.pdf (дата звернення: 18.02.2024).

77. Amsden A. H. Asia's Next Giant: South Korea and Late Industrialization. New York; Oxford: Oxford University Press, 1989. 379 p.

78. 101 тис. пільгових кредитів на 376,9 млрд грн отримали підприємці за держпрограмою «5-7-9%» під час повномасштабної війни. Міністерство фінансів. 2026.

URL:

https://mof.gov.ua/uk/news/minfin_101_tis_pilgovikh_kreditiv_na_3769_mlrd_grn_otrimali_pidpriiemtsi_za_derzhprogramoiu_5-7-9_pid_chas_povnomasshtabnoi_viini-5558 (дата звернення 04.04.2026)

79. За час дії воєнного стану підприємці отримали 75 968 пільгових кредитів на 297,3 млрд грн за держпрограмою «Доступні кредити 5-7-9%». Міністерство фінансів. 2025. URL:

https://mof.gov.ua/uk/news/minfin_za_chas_dii_voiennogo_stanu_pidpriiemtsi_otrimali_75_968_kreditiv_na_2973_mlrd_grn_za_derzhprogramoiu_dostupni_krediti_5-7-9-5094 (дата звернення 04.04.2026)

80. Підсумки 2025: За держпрограмою «5-7-9%» підприємці отримали 30 тис. доступних кредитів на майже 94 млрд гривень. 2026. URL: <https://www.kmu.gov.ua/news/pidsumky-2025-za-derzhprohramoiu-5-7-9-pidpriiemtsi-otrymaly-30-tys-dostupnykh-kredytiv-na-maizhe-94-mlrd-hryven> (дата звернення 04.04.2026)

81. OECD. SME and Entrepreneurship Financing: The Role of Credit Guarantee Schemes and Mutual Guarantee Societies in Supporting Finance for Small and Medium-sized Enterprises. *Paris: OECD.* 2013. URL: https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2018/02/sme-and-entrepreneurship-financing_bb6fb3b4/35b8fece-en.pdf (дата звернення 25.03.2025)

82. Lucas R. E. Jr. Econometric Policy Evaluation: A Critique. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy.* 1976. Vol. 1. P. 19–46. URL: <https://people.bu.edu/rking/REmodels/lucascr.pdf> (дата звернення: 16.04.2025)

83. Werner R. A. Can Banks Individually Create Money Out of Nothing? The Theories and the Empirical Evidence. *International Review of Financial Analysis.* 2014. Vol. 36. P. 1–19. DOI: 10.1016/j.irfa.2014.07.015.

84. Cihak M., Mare D. S. Overview: Toward a More Operational Macroprudential Policy Framework. *Global Financial Development Report 2017/2018: Bankers without Borders*. Washington, DC: World Bank. 2016. P. 1–25.
85. World Bank. World Development Report 2022: Finance for an Equitable Recovery. Washington, DC: World Bank. 2022. DOI: <https://doi.org/10.1596/978-1-4648-1730-4>. URL: <https://www.worldbank.org/en/publication/wdr2022> (дата звернення: 16.04.2025)
86. Bernanke B. S., Gertler M. Agency costs, net worth, and business fluctuations. *American Economic Review*. 1989. Vol. 79, № 1. P. 14–31. URL: <http://individual.utoronto.ca/zheli/F26.pdf> (дата звернення: 16.04.2025)
87. Gertler M., Karadi P. A model of unconventional monetary policy. *Journal of Monetary Economics*. 2011. № 58(1). P. 17–34. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2010.10.004> (дата звернення: 16.04.2025)
88. Банківське кредитування в Україні: посткризове перезавантаження: монографія; за заг. ред. С. М. Аржевітіна. Київ: КНЕУ, 2017. 407 с
89. Дзюблюк О. Роль банківської системи в інноваційному розвитку економіки. *Вісник Тернопільського національного економічного університету*. 2019. Вип. 1. С. 81–101. URL: <https://dspace.wunu.edu.ua/items/f4fba22b-fb00-4094-b7dc-1a6ec3a7a561> (дата звернення: 19.02.2025).
90. Дзюблюк О., Рудан В. Проблеми банківського кредитування реального сектору в умовах кризових явищ в економіці України. *Банківська справа*. 2018. № 3–4. С. 22–48. URL: <https://dspace.wunu.edu.ua/bitstream/316497/42172/1/Дзюблюк%20-%20Проблеми%20банківського%20кредитування%20реального%20сектору.pdf> (дата звернення: 19.02.2025).
91. Коваленко В. В., Радова Н. В. Банківський кредит у формуванні фінансово-інвестиційного механізму розвитку малого та середнього підприємництва в Україні. *Економіка та суспільство*. 2020. Вип. 22. DOI: 10.32782/2524-0072/2020-22-3. URL:

<https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/47> (дата звернення: 24.06.2025).

92. Тимків А. О., Сидор Г. В. Проблемні аспекти дослідження фінансової інклюзії. *Науковий вісник ІФНТУНГ. Серія: Економіка та управління в нафтовій і газовій промисловості*. 2023. № 1(27). С. 143–153. DOI: 10.31471/2409-0948-2023-1(27)-143-153. URL: <https://www.eung.nung.edu.ua/index.php/ecom/article/view/550> (дата звернення: 15.05.2025)

93. Десятнюк О. М., Крисоватий А. І., Птащенко О. В. Стан та тенденції розвитку фінансової інклюзії в Україні. *Світ фінансів*. 2023. № 3(76). С. 21–34. DOI: 10.35774/sf2023.03.021. URL: <https://sf.wunu.edu.ua/index.php/sf/article/view/1629> (дата звернення: 15.05.2025)

94. Кошелєв І. О., Рожко О. Д. Розвиток фінансової інклюзії малих і середніх підприємств в Україні: концептуальні проблеми та шляхи їх вирішення. *Сталий розвиток економіки*. 2025. № 6(57). С. 856–862. DOI: <https://doi.org/10.32782/2308-1988/2025-57-118>.

95. Національний банк України. Звіт про фінансову стабільність. Грудень 2023 року. Київ: НБУ, 2023. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/FSR_2023-H2.pdf (дата звернення: 15.05.2025)

96. Примостка Л., Краснова І., Стрільчук Ю. Комплаєнс: сутність, міжнародні стандарти та перспективи розвитку для банків України. *Herald of Khmelnytskyi National University. Economic Sciences*. 2025. № 340(2). С. 150-158. DOI: <https://doi.org/10.31891/2307-5740-2025-340-23>

97. Мецгер Є. Трансформація державних кредитних програм в Україні: від антикризових до програм розвитку. *Проблеми і перспективи економіки та управління*, 2025. № 4 (44). С. 320–330. DOI: [https://doi.org/10.25140/2411-5215-2025-4\(44\)-320-330](https://doi.org/10.25140/2411-5215-2025-4(44)-320-330)

98. Laffont J.-J., Martimort D. The Theory of Incentives: The Principal-Agent Model. Princeton; Oxford: Princeton University Press, 2002. 421 p.

99. Laeven L., Valencia F. *The Use of Blanket Guarantees in Banking Crises*. *Journal of International Money and Finance*. 2012. № 31(5). С. 1220–1248. DOI: 10.1016/j.jimonfin.2012.01.014 URL: <https://ideas.repec.org/a/eee/jimfin/v31y2012i5p1220-1248.html> (дата звернення: 20.09.2025)
100. Kornai J. The Soft Budget Constraint. *Kyklos*. 1986. Vol. 39, Iss. 1. P. 3-30. URL: https://www.kornai-janos.hu/media/konyvek_cikkek/w20825/Kornai1986_The_Soft_budget_Constraint_-_Kyklos.pdf (дата звернення: 20.09.2025)
101. Мецгер Є. Міжнародні принципи реалізації та методологічна рамка оцінювання ефективності державних кредитних програм. *Modeling the development of the economic systems*. 2025. № 4. С. 342–356. DOI: <https://doi.org/10.31891/mdes/2025-18-43>
102. Гриценко А.А. Національно укорінений розвиток економіки як локаційна відповідь на глобальні геоекономічні зрушення. *Економіка України*. 2023. № 4. С. 38-54. DOI: <https://doi.org/10.15407/economyukr.2023.04.038> URL: <https://nasu-periodicals.org.ua/index.php/economyukr/article/view/2023-04-3/2023-04-3> (дата звернення: 20.09.2025)
103. Guido M. Financial instruments structures: Guarantee instruments. *European Investment Bank*. URL: https://www.fi-compass.eu/sites/default/files/publications/24052018_Warsaw_Mario_Guido_Guarantee_instruments.pdf (дата звернення: 20.03.2026)
104. Adrian T., Shin H.S. Prices and Quantities in the Monetary Policy Transmission Mechanism. *International Journal of Central Banking*. 2009. Vol. 5. № 4. P. 131-142. URL: <https://www.ijcb.org/journal/v5n4/prices-and-quantities-monetary-policy-transmission-mechanism> (дата звернення: 19.09.2025)
105. Hong G.H., Lucas D. Evaluating the Costs of Government Credit Support Programs during COVID-19: International Evidence. *International Monetary Fund*. IMF Working Paper. 2023. URL: <https://www.imf.org/>

</media/files/publications/wp/2023/english/wpica2023016-print-pdf.pdf> (дата звернення: 20.09.2025)

106. Стратегія з розвитку кредитування. *Національний банк України*. 2024. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Lending_development_strategy_2024.pdf (дата звернення: 20.09.2025)

107. Lindgren C.J. The Transition from Direct to Indirect Instruments of Monetary Policy. *International Monetary Fund*. 1991. P. 307-325. URL: <https://www.elibrary.imf.org/display/book/9781557751850/ch022.xml> (дата звернення: 20.09.2025)

108. Тарасевич Н.В., Артемьева А.А. Державний кредит в Україні: оцінка сучасного стану на внутрішньому ринку. *Східна Європа: економіка, бізнес та управління*. 2017. Вип. 3 (08). С. 327-333. URL: <http://srd.pgasa.dp.ua:8080/xmlui/bitstream/handle/123456789/1410/Tarasevych.pdf> (дата звернення: 20.09.2025)

109. Кустрин А.Б. Банківська підтримка розвитку малого підприємництва в Україні. Дис. на здобуття ступеня доктора філософії за спец. 051 – Економіка. Львівський національний університет імені Івана Франка. Львів. 2025. (249 с.) URL: https://lnu.edu.ua/wp-content/uploads/2025/05/diss_Kustryn.pdf (дата звернення: 03.03.2026)

110. Програма «Доступні кредити 5-7-9%» (нова редакція). URL: <https://bdf.gov.ua/wp-content/uploads/2021/03/Prohrama-Dostupni-kredyty-5-7-9.pdf> (дата звернення: 02.04.2026)

111. Guidelines for writing and defending a master's thesis for students majoring in 051 Economics of the study programme «Economics and Politics». Taras Shevchenko National University of Kyiv. 2022. Kyiv. 46 p. URL: https://econom.knu.ua/wp-content/uploads/2023/10/Guidelines-for-writing-masters-thesis_EP_2022.pdf (дата звернення: 24.11.2025)

112. Financial instruments for business in Ukraine: Programs of international financial organisations, Ukrainian banks, non-banking finance institutions, insurance companies, ECAs and equity funds. *Ministry of economy, environment and agriculture of Ukraine, UK International Development, Kyiv School of Economics*. 2026. 248 p. URL: <https://investportalua.com/wp-content/uploads/2024/09/praktichnij-posibnik.pdf> (дата звернення: 04.04.2026)

113. InvestEU Leverage and Multiplier Effect Calculation Methodology. InvestEU. Steering board. 2022. 16 p. URL: https://investeu.europa.eu/document/download/21e274de-9e54-4909-8db5-05760d72f16d_en?filename=InvestEU+Steering+Board+-+InvestEU+Leverage+and+Multiplier+Effect+Calculation+Methodology.pdf (дата звернення: 12.10. 2025)

114. InvestEU - Performance. Concrete examples of achievements. InvestEU. European Commission. URL: https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/eu-budget/performance-and-reporting/programme-performance-statements/investeu-performance_en (дата звернення: 12.10. 2025)

115. InvestEU Programme: functioning, performance and future challenges. European Parliament. Economic Governance and EMU Scrutiny Unit (EGOV). 2025. 19 p. URL: https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/IDAN/2025/764377/ECTI_IDA%282025%29764377_EN.pdf (дата звернення: 12.10. 2025)

116. European Investment Fund. Securitisation. URL: <https://www.eif.org/supporting-smes/access-to-finance/securitisation> (дата звернення: 20.01.2026)

117. European Investment Fund. The EIF's Unique Approach. URL: <https://www.eif.org/supporting-smes/access-to-finance/our-unique-approach> (дата звернення: 20.01.2026)

118. Federal Housing Finance Agency. Credit Risk Transfer Progress Report. Fourth Quarter 2023. *Washington, DC: FHFA*, 2024. URL: <https://www.fhfa.gov/reports/credit-risk-transfer-progress-report/2023-Q4> (дата звернення: 20.01.2026)

119. Calice P. Assessing Implementation of the Principles for Public Credit Guarantees for SMEs: A Global Survey. *Policy Research Working Paper*. № 7753. Washington, DC: World Bank. 2016. URL: <https://openknowledge.worldbank.org/entities/publication/4dd8352b-d250-5896-a5ff-1aba7412c0c9> (дата звернення: 24.10.2024)

120. International Monetary Fund. How to Strengthen the Management of Government Guarantees. How-to Notes. Washington, DC: IMF, 2017. URL: <https://www.imf.org/-/media/files/publications/howtonotes/howtonote1706.pdf> (дата звернення: 24.10.2024)

121. Polackova H. Contingent Government Liabilities: A Hidden Fiscal Risk. *Finance & Development*. 1999. Vol. 36, № 1. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/1999/03/polackov.htm> (дата звернення: 24.10.2024)

122. Мецгер Є.В. Роль державних кредитних програм у розвитку економіки України. *Стратегічні напрями соціально-економічного розвитку держави в умовах глобалізації*: матер. VI Міжнар. наук.-практ. конференції, присвяченої пам'яті доктора економічних наук, професора, заслуженого діяча науки і техніки України ПИЛИ Василя Івановича. Хмельницький, 16 січня 2025 р. Хмельницький: Хмельницький університет управління та права імені Леоніда Юзькова, 2025. С. 149-151. (0,16 д.а.) URL: <https://surl.lt/nppjeb> (дата звернення 25.03.2026).

123. Краснова І. В., Лавренюк В. В. Державні кредитні програми у системі інвестиційного забезпечення відновлення економіки України. *Актуальні питання у сучасній науці*. 2026. № 4(46). DOI: [https://doi.org/10.52058/2786-6300-2026-4\(46\)-250-266](https://doi.org/10.52058/2786-6300-2026-4(46)-250-266)

124. Краснова І.В., Мецгер Є.В. Державні кредитні програми як системоутворюючий інструмент відновлення економіки України. *Актуальні питання у сучасній науці*. 2026. № 5(47). С. 380-396. DOI: [https://doi.org/10.52058/2786-6300-2026-5\(47\)-380-396](https://doi.org/10.52058/2786-6300-2026-5(47)-380-396)

125. Gou M., Richardson G., Komai A., Park D. Reconstruction Finance Corporation Act. Federal Reserve History. 2013. URL:

https://www.federalreservehistory.org/essays/reconstruction-finance-corporation?utm_source
(дата звернення: 24.10.2025)

126. Final Report on the Reconstruction Finance Corporation. Secretary of the treasury. United States Government printing office. Washington. 1959. 321 p. URL: https://fraser.stlouisfed.org/files/docs/publications/rcf/rfc_19590506_finalreport.pdf?utm_source (дата звернення: 24.10.2025)

127. Open call for expression of interest to select financial intermediaries. Pan-European Guarantee Fund. 2020. 14 p. URL: https://www.eif.org/files/records/egf-call-expression-interest.pdf?utm_source (дата звернення: 24.10.2025)

128. Credit Risk Transfer. Fannie Mae. URL: https://capitalmarkets.fanniemae.com/credit-risk-transfer?utm_source (дата звернення: 24.10.2025)

129. Алексеєнко Л., Стецько М. Інституційна роль державних банків у забезпеченні фінансової стабільності банківської системи та економічної безпеки України. *Економічний аналіз*. 2025. Том 35. № 3. С. 254–265. DOI: <https://doi.org/10.35774/econa2025.03.254>

130. Monnet É. Credit Policy as Monetary Policy: The Central Bank's Balance Sheet in a Fiscal State. Cambridge: Cambridge University Press, 2023. DOI: <https://doi.org/10.1425/107672>

131. Білошапка В.С., Андрюшкін Б.І. Парадигма повоєнного відновлення економіки: світовий досвід та реалії України. *Наука і техніка сьогодні. Серія економіка*. № 5(33) 2024 С.345-357 [https://doi.org/10.52058/2786-6025-2024-5\(33\)-345-357](https://doi.org/10.52058/2786-6025-2024-5(33)-345-357)

132. Примостка Л. О., Краснова І. В., Примостка О. О., Шевалдіна В. Г. Зміна парадигми регулювання фінансового ринку. *Бізнес Інформ*. 2022. №2. С. 89–97. <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2022-2-89-97>

133. Мецгер Є. В. Принципи повоєнної економічної трансформації України та роль держави у їх реалізації. *Сучасні гроші, банківські послуги та фінансові інновації в умовах інтеграції України в ЄС*: матер. VII Всеукр. наук.-практ. інтернет-конференції студентів,

аспірантів і молодих вчених, Київ, 25 листопада 2025 р. Київ: КНЕУ, 2025. С. 121-124. (0,22 д.а). URL: <https://ir.kneu.edu.ua/server/api/core/bitstreams/6040731f-4e61-4176-971f-485635edca02/content> (дата звернення 20.03.2026).

134. Evaluation Criteria: Adapted Definitions and Principles for Use. *Organisation for Economic Co-operation and Development*. 2019. URL: [https://one.oecd.org/document/DCD/DAC\(2019\)58/FINAL/en/pdf](https://one.oecd.org/document/DCD/DAC(2019)58/FINAL/en/pdf) (дата звернення: 12.03.2024).

135. Toolkit for Impact Evaluation of Public Credit Guarantee Schemes for SMEs. World Bank, Washington, DC, 2018. URL: <https://doi.org/10.1596/30514> (дата звернення: 12.03.2026).

136. Linkov I., Trump B.D., & Hynes W. Resilience strategies and approaches to contain systemic threats. 2019. URL: <https://one.oecd.org/document/SG/NAEC%282019%295/en/pdf> (дата звернення: 12.03.2024).

137. Debt finance and use of credit guarantee instruments for agricultural enterprises in the EU. *fi-compass*. URL: <https://www.fi-compass.eu/library/market-analysis/debt-finance-and-use-credit-guarantee-instruments-agricultural-enterprises> (дата звернення: 12.03.2024).

138. Razlog L., Irwin T., Marrison C. A Framework for Managing Government Guarantees. World Bank, Washington, DC, 2020. URL: <https://doi.org/10.1596/33828> (дата звернення: 12.03.2024).

139. How to Strengthen the Management of Government Guarantees. *IMF How To Notes*. 2017. Т. 2017, № 001. С. 1. URL: <https://doi.org/10.5089/9781484316436.061> (дата звернення: 12.03.2024).

140. Public-Private Partnerships, Government Guarantees, and Fiscal Risk. *International Monetary Fund*. 2006. URL: <https://doi.org/10.5089/9781589064935.058> (дата звернення: 12.03.2024).

141. Silva A. F. F. M. The impact of public credit guarantees on the economic outcomes of Smes: evidence from Portugal : master's thesis. 2021. URL: <http://hdl.handle.net/10362/127193> (дата звернення: 12.03.2026).
142. Schich S., Cariboni J., Naszodi A., Maccaferri S. Evaluating publicly supported credit guarantee programmes for SMEs. *JRC Publications Repository*. 2017. URL: <http://www.oecd.org/finance/Evaluating-Publicly-Supported-Credit-Guarantee-Programmes-for-SMEs.pdf> (дата звернення: 12.03.2026).
143. Evaluating publicly supported credit guarantee programmes for SMEs: Selected results from an OECD/EC survey. *Financing SMEs and Entrepreneurs 2018*. 2018. С. 89–104. URL: https://doi.org/10.1787/fin_sme_ent-2018-6-en (дата звернення: 12.03.2026).
144. Assessing and Managing Credit Risk from Contingent Liabilities: A Focus on Government Guarantees. *World Bank, Washington, DC*. 2019. URL: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/977351588579679239/pdf/Assessing-and-Managing-Credit-Risk-from-Contingent-Liabilities-A-Focus-on-Government-Guarantees.pdf> (дата звернення: 12.03.2026).
145. Stress testing principles. *Basel Committee on Banking Supervision*. 2018. URL: <https://www.bis.org/bcbs/publ/d450.pdf> (дата звернення: 12.03.2026).
146. Процедура надання державних гарантій. *Міністерство Фінансів України*. URL: <https://mof.gov.ua/uk/procedura-nadannja-derzhavnih-garantij> (дата звернення: 12.03.2026).
147. The Norwegian State Housing Bank' role - Husbanken. *For privatpersoner - Husbanken*. URL: <https://www.husbanken.no/english/about-the-housing-bank/the-housing-banks-role/> (дата звернення: 12.03.2026).
148. Annual Report 2025. Japan Housing Finance Agency. Tokyo: JHFA, 2025. 120 p. URL: https://www.jhf.go.jp/files/topics/8305_ext_99_0.pdf (дата звернення: 12.03.2026).
149. Annual Report 2024. Canada Mortgage and Housing Corporation. Ottawa: CMHC. 2024. URL: <https://www.cmhc-schl.gc.ca/about-us/corporate-reporting/cmhc-annual-report> (дата звернення: 12.03.2026).

150. Reed R. Guaranteed to Fail: Fannie Mae, Freddie Mac and the Debacle of Mortgage Finance. *White. Princeton University Press*. 2013. №12(4). p. 461-463. URL: <https://doi.org/10.1017/s1474747213000139> (дата звернення: 12.03.2026).
151. Villegas J. Credit Guarantees and the Price of Credit in Crises: Evidence from the Covid 19 Shock. Working Paper. 2023. URL: https://josevillegas.io/files/Credit_Guarantees_Draft.pdf (дата звернення: 12.03.2026).
152. Bank of Israel. Additionality of Government Guaranteed Loans for SMEs in Israel. Working Paper. 2020. URL: <https://doi.org/10.1007/s12197-021-09538-8> (дата звернення: 12.03.2026).
153. Greenidge K. Boosting financial resilience - managing risk and uncertainty for macroeconomic stability and growth. *Bank for International Settlements*. URL: <https://www.bis.org/review/r250922d.htm> (дата звернення: 12.03.2026).
154. Strilchuk Y., Krasnova I., Khodakevich S., Metsger I., Stryzhak A., Dubas A. Sustainable development determinants in the context of digital transformation. *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*. 2024. № 3(56). С. 293–307. DOI: <https://doi.org/10.55643/fcaptp.3.56.2024.4367>
155. Zhytar M. Financial stability of Ukraine's economy during the war and post-war periods: challenges and drivers of recovery. *Financial and Credit Systems: Prospects for Development*. 2024. № 1(12). Р. 52-59. DOI: <https://periodicals.karazin.ua/fcs/article/view/23128/21409>
156. Деякі питання здешевлення вартості іпотечних кредитів : Постанова Каб. Міністрів України від 27.01.2021 № 63. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/63-2021-п#Text> (дата звернення: 23.05.2026)
157. Mykhaylo Y. Investment lending for small and medium-sized businesses in Ukraine under martial law: challenges and prospects. *Economic Analysis*. 2024. № 34(2). С. 317–326. URL: <https://doi.org/10.35774/econa2024.02.317> (дата звернення: 23.05.2026)
158. Krylova O. V. & etc. Effectiveness of state support for Ukrainian business under conditions of economic instability. *Economic Bulletin of Dnipro University of Technology*.

2025. Т. 91. С. 102–110. URL: <https://doi.org/10.33271/ebdut/91.102> (дата звернення: 23.05.2026)

159. Стратегічний план розвитку ПрАТ «Укрфінжитло» на 2025-2029 роки. *Укрфінжитло*. URL: <https://ukrfinzhytlo.in.ua/wp-content/uploads/2025/07/SPR2025-2029-prezentatsiia-ukr-27.06.2025.pdf> (дата звернення: 23.05.2026)

160. Стратегія розвитку ПрАТ «Укрфінжитло». *Укрфінжитло*. URL: <https://ukrfinzhytlo.in.ua/wp-content/uploads/2024/11/STRATEHIYA-UFZHK.pdf> (дата звернення: 23.05.2026)

161. Статистика. *Державний фонд сприяння молодіжному житловому будівництву*. URL: <https://www.molod-kredit.gov.ua/zhytlovi-prohramy/kredyt-dlya-molodi/statystyka> (дата звернення: 23.05.2026)

162. Житло та житлові умови Україн_ок: результати опитування. Дослідницький звіт. *Cedos*. URL: https://cedos.org.ua/wp-content/uploads/zhytlo-ta-zhytlovi-umovy-ukrayin_ok_rezultaty-opytuvannya-1.pdf (дата звернення: 23.05.2026)

163. Публічний звіт Держмолодьжитла за 2025 рік: прозоро, ефективно, доступно. *Державний фонд сприяння молодіжному житловому будівництву*. URL: <https://www.molod-kredit.gov.ua/pres-tsentr/novyny/publichnyi-zvit-derzhmolodzhytla-za-2025-rik-prozoro-efektyvno-dostupno> (дата звернення: 23.05.2026)

164. Звіт про діяльність Фонду розвитку підприємництва у 2022-2024 роках. *Фонд розвитку підприємництва*. URL: https://bdf.gov.ua/wp-content/uploads/2025/06/report-UA_web.pdf (дата звернення: 23.05.2026)

165. є-Оселя – про програму. *Укрфінжитло*. URL: <https://ukrfinzhytlo.in.ua/e-oselia/> (дата звернення: 23.05.2026)

166. Детальна статистика. *Укрфінжитло*. URL: <https://ukrfinzhytlo.in.ua/analytyka/> (дата звернення: 23.05.2026)

167. Річні звіти. *Фонд часткового гарантування кредитів у сільському господарстві*. URL: <https://pcgf.com.ua/fund/richni-zviti> (дата звернення: 23.05.2026)

168. Інфографіка щодо гарантій станом на 01.02.2026. *Фонд часткового гарантування кредитів у сільському господарстві*. URL: <https://repo.pcgf.com.ua/pcgf-bucket/guarantee/infografika-01-02-2026-for-site-my9J.pdf> (дата звернення: 23.05.2026)

169. Програми. Національна установа розвитку. URL: <https://bdf.gov.ua/programs/> (дата звернення: 23.05.2026)

170. Інформація про результати Державної програми Доступні кредити 5-7-9. *Фонд розвитку підприємництва*. URL: <https://bdf.gov.ua/publicna-informatsiia/informatsiia-pro-rezultaty-derzhavnoi-prohramy-dostupni-kredyty-5-7-9/> (дата звернення: 23.05.2026)

171. Інформація про результати Державної програми «Доступна іпотека 7%». *Фонд розвитку підприємництва*. URL: <https://bdf.gov.ua/publicna-informatsiia/informatsiia-pro-rezultaty-derzhavnoi-prohramy-dostupna-ipoteka-7/> (дата звернення: 23.05.2026)

172. Інформація про результати Державної програми «Доступний фінансовий лізинг 5-7-9%». *Фонд розвитку підприємництва*. URL: <https://bdf.gov.ua/informatsiia-pro-rezultaty-derzhavnoi-prohramy-dostupnyy-finansovyy-lizynh-5-7-9/> (дата звернення: 23.05.2026)

173. Екстрений проект надання інклюзивної підтримки для відновлення сільського господарства України (ARISE). *Фонд розвитку підприємництва*. URL: <https://bdf.gov.ua/wp-content/uploads/2024/10/Proekt-ARISE.pdf> (дата звернення: 23.05.2026)

174. Інформація з програми «Доступний факторинг». *Фонд розвитку підприємництва*. URL: <https://bdf.gov.ua/wp-content/uploads/2023/10/prohrama-Dostupnyy-factorynh-standom-na-01.11.2024-roku.pdf> (дата звернення: 23.05.2026)

175. Про Національну установу розвитку : Закон України від 08.10.2025 № 4622-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/4622-20#Text> (дата звернення: 23.05.2026)

176. World Bank Group. European Union and World Bank Support Ukraine's Small Farmers via a Stronger Partial Credit Guarantee Fund in Agriculture (PCGF). *World Bank*.

URL: <https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2024/01/25/ukraine-partial-credit-guarantee-fund-in-agriculture> (дата звернення: 23.05.2026)

177. ЄОселя: Уряд докапіталізував «Укрфінжитло» для продовження програми пільгової іпотеки. *Урядовий Кур'єр*. URL: <https://ukurier.gov.ua/uk/news/yeoselya-uryad-dokapitalizuvav-ukrfinzhitlo-dlya-p/> (дата звернення: 23.05.2026)

178. Кабмін ухвалив рішення про докапіталізацію «Укрфінжитла» для продовження програми «Оселя». *Міністерство економіки, довкілля та сільського господарства України*. URL: <https://me.gov.ua/News/Detail/85acdf52-c2dd-40a1-8e82-e81b8a00e30e?lang=uk-UA&isSpecial=True&title=oseli> а (дата звернення: 23.05.2026)

179. «Укрфінжитло» представило стратегію розвитку ««Оселя». Що планують змінити в програмі. *Мінфін - все про фінанси: новини, курси валют, банки*. URL: <https://minfin.com.ua/ua/2025/07/16/154803642/> (дата звернення: 23.05.2026)

180. Про надання фінансової державної підтримки: Постанова Каб. Міністрів України від 24.01.2020 № 28 : станом на 19 лют. 2026 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/28-2020-п#Text> (дата звернення: 23.05.2026)

181. Деякі питання забезпечення приватним акціонерним товариством «Українська фінансова житлова компанія» доступного іпотечного кредитування громадян України : Постанова Каб. Міністрів України від 02.08.2022 № 856 : станом на 10 лют. 2026 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/856-2022-п#Text> (дата звернення: 23.05.2026)

182. Питання використання коштів, передбачених у державному бюджеті для збільшення статутного капіталу Державної спеціалізованої фінансової установи «Державний фонд сприяння молодіжному житловому будівництву» : Постанова Каб. Міністрів України від 11.05.2011 № 488 : станом на 22 лют. 2025 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/488-2011-п#Text> (дата звернення: 23.05.2026)

183. Питання надання пільгових іпотечних кредитів внутрішньо переміщеним особам за рахунок коштів гранту, наданих Кредитною установою для відбудови (KfW) :

Постанова Каб. Міністрів України від 28.04.2021 № 451 : станом на 19 верес. 2025 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/451-2021-п#Text> (дата звернення: 23.05.2026)

184. Про внесення змін до постанов Кабінету Міністрів України від 24 січня 2020 р. № 28 і № 29: Постанова Каб. Міністрів України від 22.09.2023 № 1016. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1016-2023-п#Text> (дата звернення: 23.05.2026)

185. Про затвердження Порядку надання фінансової державної підтримки фізичним особам, які встановлюють у власних домогосподарствах генеруючі установки, що виробляють електричну енергію з альтернативних джерел енергії : Постанова Каб. Міністрів України від 07.06.2024 № 673 : станом на 28 берез. 2026 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/673-2024-п#Text> (дата звернення: 23.05.2026)

186. Охрименко І., Білошапка В. Вплив банківського кредитування на економічний розвиток України: реалії та перспективи на тлі війни. *Наукові інновації та передові технології. Сер.: Економіка*. 2022. № 6(8). С. 405-423. DOI: [https://doi.org/10.52058/2786-5274-2022-6\(8\)-405-423](https://doi.org/10.52058/2786-5274-2022-6(8)-405-423)

187. Мецгер Є.В., Краснова І.В. Регіональна асиметрія державного іпотечного кредитування в Україні в умовах війни. *Економічна парадигма*. 2026. №5(109). С. 283-293. DOI: <https://doi.org/10.25313/3083-7782-2026-5-21>

188. Примостка Л. О., Примостка О. О., Закревська М. О. Банки державного сектору: фінансовий потенціал у повоєнній відбудові економіки. *Економічна парадигма*. 2026. № 3(107). DOI: <https://doi.org/10.25313/economics-2026-3-107-23>

189. Поліщук Є. А., Алексін Г. О., Горбов В. В., Іващенко А. І., Гернего Ю. О., Лавренюк В. В. Ендогенізація розвитку переміщеного бізнесу в українських громадах: аналіз практик і фінансових механізмів підтримки. *Економіка України*. 2025. Т. 68. № 12(769). С. 40–59. DOI: <https://doi.org/10.15407/economyukr.2025.12.040>

190. Zeltser Y. Using the chinese experience of accreditation of development companies and construction objects in state housing programs of reconstruction of Ukraine as an example of the "eOselya" program. *Ways to Improve Construction Efficiency*. 2024. Т. 1. №

54. С. 225–233. URL: [https://doi.org/10.32347/2707-501x.2024.54\(1\).225-233](https://doi.org/10.32347/2707-501x.2024.54(1).225-233) (дата звернення: 07.02.2026).

191. Kryvoruchko V. Financing of the housing fund in post-war Ukraine: mechanisms and instruments. *Actual Problems of Economics*. 2024. Т. 1, № 282. С. 1103–112. URL: <https://doi.org/10.32752/1993-6788-2024-1-282-103-112> (дата звернення: 07.02.2026).

192. Іванисько Н. М. Інструменти фінансування програм житлового будівництва в Україні. *Економіка, управління та адміністрування*. 2025. № 4(114). С. 164–175. URL: [https://doi.org/10.26642/ema-2025-4\(114\)-164-175](https://doi.org/10.26642/ema-2025-4(114)-164-175) (дата звернення: 07.02.2026)

193. Fieldhouse A. J., Mertens K., Ravn M. O. The Macroeconomic Effects of Government Asset Purchases: Evidence from Postwar U.S. Housing Credit Policy*. *The Quarterly Journal of Economics*. 2018. Vol. 133, no. 3. P. 1503–1560. URL: <https://doi.org/10.1093/qje/qjy002> (дата звернення: 07.02.2026).

194. Банк даних. *Державна служба статистики України*. URL: <https://stat.gov.ua/uk/explorer> (дата звернення: 07.02.2026).

195. Мецгер Є.В. «єОСЕЛЯ» Драйвер розвитку ринку іпотечного кредитування в Україні. *Сучасні гроші, банківські послуги та фінансові інновації в умовах інтеграції України в ЄС*: матер. VI Всеукр. наук.-практ. інтернет-конференції студентів, аспірантів і молодих вчених. Київ: КНЕУ, 2024. С. 119-121. URL: https://kneu.edu.ua/userfiles/Credit_Economics_Department/2024kbss/KNEU_ZbD196rnik_konferencD196D197_2024.pdf#page=66 (дата звернення 12.04.2026) .

196. Мецгер Є. В. Державна підтримка розвитку малого та середнього бізнесу. *Наукова спадщина Михайла Туган-Барановського як концептуальне підґрунтя суспільного розвитку* : збірник наукових праць ДУ «Ін-т екон. та прогнозув. НАН України». Електрон. дані. К., 2025. С.307-312. URL: <https://drive.google.com/file/d/1Zh2NMCaqqEZsxVthwoUJRJdJMFZ9f2d4/view> (дата звернення: 20.03.2026)

197. Мецгер Є.М. Державне страхування експортно-імпортних операцій в Україні: досвід та проблеми *Новітні тренди розвитку страхового ринку: синергія інновацій та фінансової безпеки*: збірник матеріалів VII Міжнародної науково-практичної інтернет-конференції, м. Київ, 15 травня 2025 р. Київ: КНЕУ, 2025. С. 47-49. URL: https://kneu.edu.ua/userfiles/Credit_Economics_Department/2024kbss/ZBD086D0A0NIK_mate_r_VII_MD196zhnar_konferen_15_05_25_.pdf (дата звернення: 20.03.2026)
198. Аналітика по програмі «Оселя. Головна сторінка «Укрфінжитло». URL: <https://ukrfinzhytlo.in.ua/analytyka/> (дата звернення: 07.02.2026)
199. Про іпотечне кредитування. *Національний банк України*. URL: <https://bank.gov.ua/ua/stability/mortgage> (дата звернення: 10.02.2026)
200. Деякі питання забезпечення приватним акціонерним товариством “Українська фінансова житлова компанія” доступного іпотечного кредитування громадян України: Постанова Каб. Міністрів України від 02.08.2022 №856: станом на 22 трав. 2026 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/856-2022-п#Text> (дата звернення: 11.02.2026)
201. Shalal A. Ukraine reconstruction estimate jumps 12% to \$588 billion, World Bank says. *Reuters: news and media division of Thomson Reuters*. URL: <https://www.reuters.com/business/ukraine-reconstruction-estimate-jumps-12-588-billion-world-bank-says-2026-02-23/> (дата звернення: 11.02.2026)
202. Краснова І.В., Мецгер Є.В. Інституційні механізми рефінансування іпотечних активів в Україні. *Науковий журнал «ECONOMIC SYNERGY»*. 2026. № 2 (20). С. 85-104. DOI: <https://doi.org/10.53920/ES-2026-2-6>
203. Chugunov I., Sidelnykova L., Sosnovska O., Zhytar M., Navolokina A. Tools for Assessing the Level of Adaptivity of the Financial Architecture of Economy to Financial Globalization Conditions based on the Capacity of Banks, Non-Banking Financial Institutions and Stock Market. *WSEAS Transactions on Business and Economics*. 2022. № 19. P. 1075-1084. DOI: 10.37394/23207.2022.19.94 URL: https://www.researchgate.net/publication/360344680_Tools_for_Assessing_the_Level_of_Ad

aptivity_of_the_Financial_Architecture_of_Economy_to_Financial_Globalization_Conditions_Based_on_the_Capacity_of_Banks_Non-banking_Financial_Institutions_and_Stock_M

(дата звернення: 20.03.2026)

204. Vakhovych I., Biloshapka V., Ivashyna O., Ivashyna S., Korneev V., Khodzhaian A. Modelling of the anti-crisis management system in the banking sector of the Ukrainian economy to ensure its financial stability. *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*. 2023. № 5(52). С. 52–66. DOI: <https://doi.org/10.55643/fcaptp.5.52.2023.4185>

205. Алексеєнко Л., Артеменко Л., Новіцький М. Інститути децентралізації економічної влади за умов формування глобального простору екологічної безпеки: фінансові імплікації. *Економічний аналіз*. 2025. Том 35. № 4. С. 82-91. DOI: <https://doi.org/10.35774/econa2025.04.082>

206. Fannie Mae. *Powering America's Housing* | Fannie Mae. URL: <https://www.fanniemae.com/about-us> (дата звернення: 10.02.2026)

207. Chiquier L., Lea M. (eds.) *Housing Finance Policy in Emerging Markets*. Washington, D.C. : *The World Bank*, 2009. DOI: <https://doi.org/10.1596/978-0-8213-7750-5> (дата звернення: 10.02.2026)

208. NHA Mortgage Backed Securities. *Canada Mortgage and Housing Corporation* | CMHC. URL: <https://www.cmhc-schl.gc.ca/professionals/project-funding-and-mortgage-financing/securitization/nha-mbs> (дата звернення: 10.02.2026)

209. Canada Mortgage Bonds: Government purchases and holdings. *Bank of Canada*. URL: <https://www.bankofcanada.ca/markets/canada-mortgage-bonds-government-purchases-and-holdings/> (дата звернення: 10.02.2026)

210. Do You Need Mortgage Loan Insurance?. *Canada Mortgage and Housing Corporation* | CMHC. URL: <https://www.cmhc-schl.gc.ca/consumers/home-buying/mortgage-loan-insurance-for-consumers/what-is-mortgage-loan-insurance> (дата звернення: 10.02.2026)

211. Housing loan: Japan Housing Finance Agency (formerly Japan Housing Loan Corporation). *Japan Housing Finance Agency (formerly Japan Housing Loan Corporation)*. URL: <https://www.jhf.go.jp/english/about/profile.html> (дата звернення: 10.02.2026)
212. Integrated Report 2025. *Japan Housing Finance Agency*. URL: <https://www.jhf.go.jp/english/disclosure2025.html> (дата звернення: 10.02.2026)
213. About the Housing Bank - Husbanken. *For privatpersoner - Husbanken*. URL: <https://www.husbanken.no/english/about-the-housing-bank/> (дата звернення: 10.02.2026)
214. Husbankens årsrapport 2025 - Husbanken. *For privatpersoner - Husbanken*. URL: <https://www.husbanken.no/om-husbanken/aarsrapporter/> (дата звернення: 10.02.2026)
215. About Us. *Singapore's public housing authority*. URL: <https://www.hdb.gov.sg/about-us> (дата звернення: 10.02.2026)
216. Enable Home Ownership. *Singapore's public housing authority*. URL: <https://www.hdb.gov.sg/about-us/our-role/enable-home-ownership> (дата звернення: 10.02.2026)
217. Agentiei Nationale Pentru Locuinte. *ANL*. URL: <https://m.anl.ro/> (дата звернення: 10.02.2026).
218. Home - SFPI. *SFPI*. URL: <https://sfpi.cz/> (дата звернення: 10.02.2026)
219. Integrated Annual Report 2024/2025. *National Housing Finance Corporation SOC LTD*. URL: https://static.pmg.org.za/NHFC_IAR_2024-2025_FINAL.pdf (дата звернення: 10.02.2026)
220. Egypt's Central Bank launches LE100B initiative for mortgage financing. *Egypt Today*. URL: <https://www.egypttoday.com/Article/3/105995/Egypt-s-Central-Bank-launches-LE100B-initiative-for-mortgage-financing> (дата звернення: 10.02.2026)
221. HOUSING FOR ALL EGYPTIANS: Social Housing and Mortgage Finance Fund. *Global Affordable Housing Forum*, 31 MAY : 2 JUNE. 2023. URL: <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/fff83f483c76eef814d7488b25689a10-0430012023/related/World-Bank-Conference-2023-1.pdf> (дата звернення: 10.02.2026)

222. Bezpieczny kredyt 2%. *Bank Gospodarstwa Krajowego*. URL: <https://www.bgk.pl/produkty/bezpieczny-kredyt-2/> (дата звернення: 10.02.2026)

223. Bezpieczny kredyt 2%. *Ministerstwo Rozwoju i Technologii*. URL: <https://www.gov.pl/web/rozwoj-technologia/bezpieczny-kredyt> (дата звернення: 10.02.2026)

224. The German Pfandbrief Market 2025 | 2026: Spread compression makes pfandbriefe more attractive. *DG HYP - German Cooperatives Hypothekenbank AG*. URL: https://dzhyp.de/fileadmin/user_upload/Dokumente/Ueber_uns/Marktberichte/The_German_Pfandbriefmarket_2025_2026.pdf (дата звернення: 10.02.2026)

225. Мецгер Є.В., Краснова І.В. Еволюція ризик-орієнтованих моделей державних кредитних програм та їх роль у структурному відновленні економіки. «Європейський науковий журнал Економічних та Фінансових інновацій». 2026. № 2(20). С. 419-430. DOI: <https://doi.org/10.32750/2026-0235>

226. Національний банк України. Звіт про фінансову стабільність. Грудень 2025 року. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/FSR_2025-H2.pdf (дата звернення: 05.04.2026)

227. World Bank, Government of Ukraine, European Commission, United Nations. Updated Ukraine Recovery and Reconstruction Needs Assessment (RDNA5). 23 February 2026. URL: <https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2026/02/23/updated-ukraine-recovery-and-reconstruction-needs-assessment-released> (дата звернення: 05.04.2026)

228. Міністерство фінансів України. За тиждень підприємці отримали 3,9 млрд грн на 844 пільгові кредити за державною програмою «5–7–9 %». 1 червня 2026 року. URL: https://mof.gov.ua/uk/news/minfin_zh_tizhden_pidpriiemtsi_otrimali_39_mlrld_grn_na_844_pilgovikh_kreditiv_zh_derzhprogramoiu_5-7-9-5754 (дата звернення: 05.04.2026)

229. Ukraine Fourth Rapid Damage and Needs Assessment. February 2022 – December 2024 / World Bank Group, Government of Ukraine, European Commission, United Nations. Washington, DC : World Bank, 2025. URL:

<https://documents1.worldbank.org/curated/en/099022025114040022/pdf/P1801741ca39ec0d81b5371ff73a675a0a8.pdf> (дата звернення: 27.05.2026).

230. Ukraine Fifth Rapid Damage and Needs Assessment. February 2022 – December 2025 / World Bank Group, Government of Ukraine, European Commission, United Nations. Washington, DC : World Bank, 2026. URL: <https://openknowledge.worldbank.org/entities/publication/0f04dfe0-41ea-410f-bdd9-4d2bc9d40569> (дата звернення: 27.05.2026).

231. Національний банк України. *Положення про порядок визначення банками України розміру кредитного ризику за активними банківськими операціями*: Постанова Правління НБУ від 30.06.2016 № 351 (у редакції чинній на 2025 р.). — Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0351500-16> (дата звернення: 31.05.2026).

232. Boschi M., Girardi A., Ventura M. Partial Credit Guarantees and SMEs Financing. *Journal of Financial Stability*. 2014. Vol. 15. P. 182–194. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2014.09.007>

233. Міністерство економіки, довкілля та сільського господарства України. «ЄОселя»: за минулий тиждень 218 українських родин отримали кредити на житло. 1 червня 2026 року. URL: <https://me.gov.ua/News/Print/c74b6d22-25bc-45d6-9812-2ab30f8b36f7?lang=uk-UA> (дата звернення: 02.06.2026)

234. ПрАТ «Укрфінжитло». Стратегія розвитку на 2025–2029 роки. URL: <https://ukrfinzhytlo.in.ua/wp-content/uploads/2025/07/SPR2025-2029-prezentatsiia-ukr-27.06.2025.pdf> (дата звернення: 03.10.2025)

235. EBRD. EBRD guarantees to Ukrainian banks to unlock €900 million of new finance. 2025. URL: <https://www.ebrd.com/home/news-and-events/news/2025/ebrd-guarantees-to-ukrainian-banks-to-unlock--900-million-of-new.html> (дата звернення: 03.03.2026)

236. EBRD. RLF-RLG-PrivatBank 2026 (UIF P2), Project No. 57454; ПриватБанк. Мандатний лист щодо механізму розподілу ризиків на 825 млн євро. Квітень 2026 року.

URL: <https://www.ebrd.com/home/work-with-us/projects/psd/57454.html> (дата звернення: 02.06.2026)

237. IFC. Credit Agricole Ukraine signed a €100 million risk-sharing agreement with IFC. 11 July 2025. URL: <https://www.ifc.org/en/pressroom/2025/credit-agricole-ukraine-signed-a-100-million-risk-sharing-agreement-with-ifc> (дата звернення: 20.03.2026)

238. IFC. IFC and PrivatBank Partner to Scale up Lending to Smaller Businesses, Enhance Import of Critical Goods in Ukraine. 8 September 2025. URL: <https://www.ifc.org/en/pressroom/2025/ifc-and-privatbank-partner-to-scale-up-lending-to-smaller-businesses-enhance-import> (дата звернення: 20.03.2026)

239. Лавренюк В.В. Системний ризик на ринку кредитних послуг України в умовах макрофінансової нестабільності. *Проблеми і перспективи економіки та управління*. 2025. № 1(41). С. 465–480. DOI: [https://doi.org/10.25140/2411-5215-2025-1\(41\)-465-480](https://doi.org/10.25140/2411-5215-2025-1(41)-465-480)

240. World Bank, Government of Ukraine, European Commission, United Nations. *Ukraine — Rapid Damage and Needs Assessment (RDNA4)*. — Washington, D.C. : The World Bank, 2025. — 524 млрд дол. США. — Режим доступу: <https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2025/02/25/updated-ukraine-recovery-and-reconstruction-needs-assessment-released> (дата звернення: 31.05.2026).

241. World Bank, Government of Ukraine, European Commission, United Nations. *Ukraine — Rapid Damage and Needs Assessment (RDNA5)*. — Washington, D.C. : The World Bank, 2026. — 588 млрд дол. США. (дата звернення: 31.05.2026)

242. Кабінет Міністрів України. *Про надання державних гарантій на портфельній основі у 2025 році*: Постанова від 22 жовтня 2025 р. № 1319. — Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/go/1319-2025-%D0%BF> (дата звернення: 31.05.2026).

243. Стрільчук Ю., Лавренюк В., Сандул М., Литвиненко О. Стратегічні напрями забезпечення стабільності фінансової екосистеми України. Вісник Хмельницького національного університету. *Економічні науки*. 2025. № 6. С. 409–416. DOI: <https://doi.org/10.31891/2307-5740-2025-348-6-59>

244. Житар М. О. Фінансова архітектура економіки України в умовах глобальних трансформацій: монографія. Чернігів: ЧНТУ, 2020. 352 с.

245. Алексєнко Л. Фінансова стабільність банківської системи України: виклики, ризики та напрями зміцнення. Економічний аналіз. 2025. Т. 35, № 2. С. 653–662. DOI: <https://doi.org/10.35774/econa2025.02.653>

246. Regulation (EU) 2017/2402 of the European Parliament and of the Council of 12 December 2017 laying down a general framework for securitisation. URL: https://zakon.rada.gov.ua/go/984_033-17 (дата звернення: 18.06.2025)

247. 3 роки «Оселі: державна іпотека, яка змінила життя 20 тисяч родин. Державні послуги онлайн. Дія. URL: <https://diia.gov.ua/news/3-roky-ieoseli-derzhavna-ipoteka-iaka-zminyla-zhyttia-20-tysiach-rodyn> (дата звернення: 09.02.2026).

248. Ukraine. Fourth Rapid Damage and Needs Assessment (RDNA4), February 2025. *World Bank Group, Government of Ukraine, European Commission, United Nations*. URL: <https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2025/02/25/updated-ukraine-recovery-and-reconstruction-needs-assessment-released>; повний текст: https://mva.gov.ua/media/1/Fourth_Rapid_Damage_and_Needs_Assessment_RDNA4_.pdf (дата звернення: 07.02.2026)

249. Постанова Кабінету Міністрів України від 24 грудня 2024 р. № 1486 щодо докапіталізації ПрАТ «Укрфінжитло» на 20 млрд грн шляхом випуску ОВДП. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1486-2024-%D0%BF#Text> (дата звернення: 07.02.2026)

250. Національний банк України. Стратегія з розвитку іпотечного кредитування. 2025. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/strategiya-z-rozvitku-ipotechnogo-kredituvannya> (дата звернення: 07.02.2026)

251. Законопроект № 15172 «Про сек'юритизацію та облігації з покриттям», Верховна Рада України. URL: <https://itd.rada.gov.ua/billinfo/Bills/Card/69875> (дата звернення: 07.02.2026)

252. Закон України «Про іпотечні облігації» від 22.12.2005 № 3273-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3273-15> (дата звернення: 07.02.2026)

253. НКЦПФР. Затверджено концепцію облігацій з покриттям та сек'юритизації в Україні. URL: <https://www.kmu.gov.ua/news/nktspr-zatverdzheno-kontseptsiiu-oblihotsii-z-pokryttiam-ta-sekiurytyzatsii-v-ukraini> (дата звернення: 07.02.2026)

254. EBRD 2025 finance for Ukraine rises to a record €2.9 billion. European Bank for Reconstruction and Development. URL: <https://www.ebrd.com/home/news-and-events/news/2026/ebrd-2025-finance-for-ukraine-rises-to-a-record.html> (дата звернення: 07.02.2026)

255. IFC Announces New Initiatives to Accelerate Ukraine's Reconstruction at Ukraine Recovery Conference, 2025. International Finance Corporation. URL: <https://www.ifc.org/en/pressroom/2025/ifc-announces-new-initiatives-to-accelerate-ukraine-s-reconstruction-at-ukraine-re> (дата звернення: 07.02.2026)

256. The Danish Mortgage Model; The Balance Principle. Finans Danmark. URL: <https://finansdanmark.dk/en/danish-mortgage-banks/the-danish-mortgage-model/> (дата звернення: 07.02.2026)

257. New opening of the Polish covered bond market; European Covered Bond Fact Book 2025. European Covered Bond Council / European Mortgage Federation (Hypo.org). URL: <https://hypo.org/sites/default/files/2025-09/ECBC-Fact-Book-2025.pdf> (дата звернення: 07.02.2026)

258. Policy-Driven Boom and Bust in the Housing Market: Evidence from Mongolia. Asian Development Review, Asian Development Bank. URL: <https://www.adb.org/sites/default/files/publication/745021/adr-vol38no2-10-housing-market-evidence-mongolia.pdf> (дата звернення: 07.02.2026)

259. Indonesia Housing Finance Project, Implementation Completion Report No. ICR00006325. The World Bank. URL: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/099091223091011615/pdf/BOSIB0b0e738ff0a20a40708cbc11a3a04c.pdf> (дата звернення: 07.02.2026)

260. Мосьондз С.О. Сек'юритизація активів як правова категорія: сутність, ознаки та місце в системі права України. *Аналітично-порівняльне правознавство, Ужгородський національний університет*. URL: <https://journal-app.uzhnu.edu.ua/article/view/353577> (дата звернення: 07.02.2026)

261. Securitization: Lessons Learned and the Road Ahead. IMF Working Paper WP/13/255. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp13255.pdf> (дата звернення: 07.02.2026)

262. Mortgage-Backed Securities. Federal Reserve Bank of New York Staff Reports. URL: https://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/research/staff_reports/sr1001.pdf (дата звернення: 07.02.2026)

263. Житар М. Цифрова трансформація як ключовий елемент економічного механізму управління суб'єктами господарювання Бізнес-навігатор. 2025. № 3 (80). С. 351-356. DOI: <https://doi.org/10.32782/business-navigator.80-60>

264. Ходакевич С., Пономаренко К., Мецгер Є., Медко М. Цифрові валюти центральних банків: практичні аспекти впровадження та регулювання. Збірник наукових праць «Вчені записки». 2022. № 27(2). С. 118-134. URL: <https://ir.kneu.edu.ua/server/api/core/bitstreams/17fc4d9d-7a83-4720-b843-2a0454708c60/content> (дата звернення 18.11.2025)

ДОДАТКИ

ДОДАТОК А

Таблиця А.1

Теоретичні підходи до визначення ступеню державної кредитної політики

Теоретична парадигма	Ключові представники	Бачення ролі держави	Ставлення до державного кредитування	Основні інструменти	Обмеження підходу
1	2	3	4	5	6
Класична та неокласична	А. Сміт, Д. Рікардо, А. Маршалл	Мінімальна держава, саморегульований фінансовий ринок	Негативне або нейтральне; державне втручання спотворює ринкові сигнали	Ринкове ціноутворення на капітал	Ігнорування фінансових фрикцій, циклічності та криз
Монетаристська	М. Фрідман	Держава як гарант грошової стабільності	Обмежено допустиме; кредитна політика підпорядковується монетарним цілям	Контроль грошової маси та відсоткових ставок	Недооцінка реального сектору та інвестиційних обмежень
Теорія публічного вибору	Дж. Б'юкенен, Г. Таллок	Держава як сукупність індивідуальних інтересів	Критичне; джерело рентоорієнтованої поведінки	Обмеження дискреції держави	Ігнорування кризових і воєнних умов
Інституціональна та неінституціональна	Д. Норт, О. Вільямсон	Держава як формувач інституційного середовища	Допустиме як коректор інституційних недосконалостей	Регуляторні та інституційні механізми	Обмежена увага до макрофінансової стабілізації
Теорії провалів ринку та асиметрії інформації (фінансових фрикцій)	Дж. Стігліц, А. Вайс, А. Акерлоф	Коректор ринкових збоїв	Позитивне як засіб подолання кредитного раціонування	Державні гарантії, спільне кредитування	Висока складність інституційної реалізації
Кейнсіанська	Дж. М. Кейнс	Активна стабілізаційна роль держави	Позитивне як інструмент стимулювання інвестицій	Державні кредити, субсидії, гарантії	Обмежена увага до боргових ризиків
Посткейнсіанська	Х. Мінскі	Держава як стабілізатор фінансової нестабільності	Необхідне для згладжування кредитних циклів	Контрциклічне кредитування	Ризик фіскального домінування

Продовження табл. А.1

1	2	3	4	5	6
Концепція держави розвитку	Х.-Дж. Чанг, А. Гершенкрон	Держава як стратегічний інвестор	Інструмент структурної модернізації	Розвиткові банки, цільові кредити	Ризик політизації та помилкового вибору пріоритетів
Сучасні інтегративні макрофінансові підходи	Б. Бернанке, Г. Гертлер	Державне кредитування як складова фіскальної політики	Стратегічний канал макроекономічного стимулювання	Масштабні кредитні програми, державні гарантії	Накопичення умовних фіскальних зобов'язань
Політика, орієнтована на місію	М. Маццукато, BIS, OECD	Підвищення резильєнтності та досягнення місій	Інструмент довгострокової трансформації	Зелені кредити, ESG-програми	Складність вимірювання ефективності
Адаптивно-резильєнтний та мережевий підхід (авторський синтез)	Авторський підхід (з використанням ідей Дж. Стігліца, Х. Мінскі, М. Маццукато, BIS, OECD)	Держава як координатор мережевої фінансової системи та гарант економічної резильєнтності	Системоутворюючий інструмент стабілізації, відновлення та структурної трансформації	Адаптивні кредитні програми, розвиткові інститути, гарантійні умовні механізми та	Високі вимоги до якості інституцій, управління ризиками та координації

Джерело: узагальнено автором

ПРОДОВЖЕННЯ ДОДАТКУ А

Запропонований інтегрований підхід знаходить практичне підтвердження у реалізації ДКП в Україні у воєнний період (2022–2026 рр.) (табл. А.2).

Таблиця А.2

Емпірична ілюстрація реалізації адаптивно-резильєнтного та мережевого підходу до державних кредитних програм в Україні

Компонент підходу	Приклад програми	Ключові результати (станом на січень 2026)
Інституціоналізованість	«Доступні кредити 5-7-9%» — чіткий регламент ФРП	Єдина методологія оцінки; річний аудит НБУ; розподіл ролей: Мінекономіки (політика), банки (видача), ФРП (гарантії)
Адаптивність	«Доступні кредити 5-7-9%»	101 тис. кредитів на 376,9 млрд грн; 55 млрд грн — у зонах високого ризику; адаптація ставок для антивоєнних цілей [78]
Резильєнтність	«ЄВідновлення», «ЄОселя»	15,9 млрд грн компенсацій з 2023 р.; 4 млрд грн у бюджеті 2025 р. на житло та інфраструктуру [79]
Мережевість	Координація ФРП та держбанки	135 тис. договорів на 466,5 млрд грн загалом; 73 тис. від держбанків на 187,7 млрд грн [80]
Додатковість	«ЄВідновлення» — лише нерентабельні об'єкти «ЄОселя» — лікарі, вчителі, військові	80% проєктів не прийнятих ринком; 15 млрд грн на відбудову, де приватне кредитування <5%; кредитно-гарантійна схема 50/50

Джерело: узагальнено автором

Емпіричні дані, наведені в табл. А.2, підтверджують системоутворюючу роль ДКП у забезпеченні безперервності кредитної трансмісії, зниженні дефолтних ризиків та підтримці інвестицій у пріоритетних секторах. Вони свідчать, що ДКП можуть виконувати не лише функцію короткострокової антикризової стабілізації, а й роль механізму довгострокової структурної модернізації економіки.

ПРОДОВЖЕННЯ ДОДАТКУ А

Таблиця А.3

Концептуально-методологічна рамка авторського підходу до дослідження ДКП

Принцип дослідження	Основоположні теоретичні засади	Методологічний внесок у модель ДКП
Інституціональність	Нова інституціональна економіка; теорія трансакційних витрат; публічний вибір ренташукання (North, Williamson; Buchanan, Tullock, Krueger)	ДКП трактується як інституційно закріплений механізм координації держави, фінансових посередників і реального сектору. Акцент зроблено на правилах доступу, підзвітності та запобіжниках морального ризику.
Адаптивно-резильєнтний характер	Теорія резильєнтності адаптивних систем і фінансової резильєнтності в умовах системних шоків (Holling; FSB)	Обґрунтовано змінність параметрів ДКП залежно від макроекономічної динаміки, безпечових умов і кредитних ризиків. Резильєнтність забезпечується сценарним плануванням і механізмами самокорекції.
Мережева організація	Теорія соціальних мереж поліцентричного управління складними системами (Granovetter; Ostrom)	ДКП розглядаються як мережа взаємодії держави, банків, позичальників, гарантійних інституцій і міжнародних партнерів. Держава виконує роль стратегічного координатора кредитної екосистеми.
Кредитна трансмісія та інституційні запобіжники	Теорія трансмісійних каналів монетарної політики та кредитного каналу (Mishkin, 1995; Bernanke, Gertler, 1995); фінансове посередництво і кредитна політика в бізнес-циклах (Gertler, Kiyotaki, 2011)	Розгляд ДКП як гібридного інструменту макроекономічної політики, що поєднує фінансову та кредитні імпульси. Кредитні стимули спрямовуються на сектори з високими мультиплікативними ефектами за наявності обмежень на прийняття ризику.
Додатковість як базовий принцип ефективності	Контрфактична оцінка програм розвитку; принцип мобілізації приватного капіталу (Khandker et al.; Gertler et al.; OECD)	Додатковість визначено як здатність ДКП створювати реальний приріст фінансування та інвестицій, а не замінювати приватний кредит.
Стратегічна селективність	Теорії індустріальної політики та пізньої індустріалізації (Amsden, Rodrik)	ДКП орієнтуються на сектори, позичальників та проекти з високим потенціалом відновлення та структурної модернізації. Селективність поєднується з критеріями відбору, часовими межами та механізмами виходу.

Джерело: узагальнено автором на основі [2, 6, 13, 48, 49, 65-77]

ДОДАТОК Б

Таблиця Б.1

Порівняння екстенсивного та інтенсивного каналів трансмісії ДКП

Критерій	Інтенсивний канал	Екстенсивний канал
Економічна природа	Модифікація умов кредитування для економічних агентів, уже інтегрованих у фінансовий ринок	Розширення меж кредитного ринку за рахунок включення нових позичальників
Базовий механізм впливу	Зниження ефективної вартості кредиту та ризикової премії	Усунення кредитного раціонування та інституційних бар'єрів доступу
Ключові інструменти ДКП	Субсидування процентних ставок, компенсація відсотків, подовження строків кредитування	Державні гарантії, співфінансування, покриття частини кредитного ризику
Цільові групи	Підприємства та домогосподарства з кредитною історією і доступом до банківського фінансування	МСП, стартапи, нові або ризикові позичальники, регіони з обмеженим доступом
Мікроекономічний ефект	Зростання попиту на кредит через здешевлення фінансового ресурсу	Збільшення кількості позичальників і кредитних угод
Вплив на кредитний ринок	Зсув кривої попиту на кредити (MD)	Зсув кривої пропозиції кредитів (MS)
Мезоекономічний ефект	Розширення інвестицій та оборотного капіталу у вже активних секторах	Диверсифікація кредитного портфеля та зменшення концентрації
Макроекономічна трансмісія	Прискорення інвестиційної активності та короткостроковий антициклічний ефект	Підвищення фінансової інклюзії та структурної стійкості економіки
Фіскальний характер	Переважно явні бюджетні витрати (субсидії, компенсації)	Переважно контингентні зобов'язання (гарантії)
Основні ризики	Низька додатковість, витіснення приватного кредитування (crowding out)	Моральний ризик, відбір слабких проєктів, приховані фіскальні ризики
Зв'язок із резильєнтністю	Підтримка безперервності інвестицій у фазах шоку	Запобігання кредитному колапсу та фінансовому виключенню
Домінуючий результат	Швидкий стабілізаційний ефект	Довгострокова адаптивність і структурна трансформація

Джерело: узагальнено автором

ПРОДОВЖЕННЯ ДОДАТКУ Б

Таблиця Б.2

**Подвійна додатковість та супровідні критерії якості інституційного дизайну
ДКП**

Критерій	Зміст	Методологічне питання	Ризик викривлення	Можливі індикатори оцінювання
Фінансова додатковість	Здатність ДКП створювати нове кредитування, яке не виникло б без державної участі	Чи змінила державна підтримка кредитне рішення банку або доступ позичальника до фінансування?	Заміщення ринкового кредитування пільговим; підтримка позичальників, які й без програми мали б доступ до кредиту; вибір найменш ризикових клієнтів	Частка нових позичальників у програмі; частка кредитів, наданих позичальникам із недостатнім забезпеченням; приріст кредитування цільових груп; частка інвестиційних кредитів; обсяг приватного співфінансування
Економічна додатковість	Здатність кредитування, створеного за участю держави, трансформуватися у суспільно значущий економічний результат	Чи перетворився кредитний ресурс на інвестиції, зайнятість, відновлення активів, виробництво або інший результат, визначений мандатом програми?	Фінансування поточних збитків замість розвитку; рефінансування попередніх зобов'язань; заміщення власних ресурсів позичальника; слабкий зв'язок між кредитом і результатом	Кількість створених або збережених робочих місць; обсяг інвестицій; приріст виручки або виробництва; відновлені активи; введене житло; енергоощадний ефект; податковий ефект
Фіскальна обґрунтованість	Співвідношення між бюджетним ризиком держави, мобілізованим приватним капіталом і досягнутим економічним результатом	Чи виправданий обсяг державних витрат або умовних зобов'язань отриманим економічним ефектом?	Накопичення прихованих квазіфіскальних зобов'язань; надмірне гарантійне покриття; зростання бюджетної вартості без відповідного результату	Співвідношення бюджетних витрат до обсягу кредитування; коефіцієнт мобілізації приватного капіталу; очікувані втрати за гарантіями; частка дефолтів; бюджетна вартість одного результативного проекту
Інституційна спроможність	Вплив програми на поліпшення правил, процедур, цифрового моніторингу та спроможності учасників кредитного ринку	Чи створює ДКП довгострокову інституційну спроможність, а не лише тимчасовий ефект підтримки?	Залежність ринку від пільгового ресурсу; політична інерція програми; відсутність процедур виходу; формальний моніторинг	Наявність критеріїв виходу з програми; регулярне оцінювання результативності; цифрова інтеграція даних; якість звітності; частота перегляду параметрів програми; прозорість відбору

Джерело: складено автором

ПРОДОВЖЕННЯ ДОДАТКУ Б

Таблиця Б.3

**Принципи якісного інституційного дизайну ДКП у межах повного
програмного циклу**

Блок принципів	Принцип	Зміст принципу	Методологічна функція у дизайні ДКП	Ризик у разі недотримання
1	2	3	4	5
Стратегічно-цільовий блок	Чіткий мандат програми	Визначення проблеми кредитного ринку, цільових груп, очікуваних результатів, часових меж і допустимих інструментів державної участі	Легітимізує державне втручання і відмежовує ДКП від загального бюджетного субсидування	Розмитість цілей, розпорошення ресурсу, неможливість оцінити результативність
	Цільове спрямування і селективність	Орієнтація підтримки на позичальників, сектори, регіони або проєкти, щодо яких існує ринковий провал чи стратегічна потреба державного втручання	Забезпечує адресність підтримки та зменшує ризик фінансування позичальників, які могли б отримати кредит на ринкових умовах	Заміщення ринкового кредитування пільговим, втрата додатковості, підтримка нецільових груп
	Узгодження з пріоритетами економічної політики	Пов'язання ДКП із цілями відновлення, структурної модернізації, розвитку МСБ, житлової політики, енергоефективності, експорту або регіонального вирівнювання	Перетворює ДКП з ізольованого інструменту підтримки на елемент фінансової політики держави	Фрагментація програм, дублювання інструментів, слабкий структурний ефект
Операційно-ризиковий блок	Функціональна відповідність інструментів	Добір гарантій, компенсацій процентних ставок, співфінансування, кредитних ліній або інших інструментів відповідно до природи бар'єра, який має бути усунутий	Забезпечує відповідність між метою програми, типом ринкового провалу та інструментом підтримки	Формальна результативність без реального економічного ефекту, неефективне використання бюджетного ресурсу
	Частковий розподіл ризиків	Збереження частини кредитного ризику за фінансовим посередником і позичальником при обмеженому державному покритті	Підтримує стимули банків до належного кредитного відбору, моніторингу та роботи з проблемною заборгованістю	Моральний ризик, послаблення стандартів кредитування, накопичення фіскальних зобов'язань
	Ризик-орієнтоване ціноутворення	Встановлення вартості гарантії, компенсації або іншої форми підтримки з урахуванням ризикового профілю позичальника, сектору, продукту або портфеля	Зменшує приховане субсидування і підтримує фінансову стійкість програми	Універсалізація пільги, перехресне субсидування ризиків, викривлення ринкових стимулів
	Прозорі критерії прийнятності	Документовані вимоги до позичальників, кредитних продуктів, строків, сум, забезпечення, власного внеску, пов'язаних осіб і цільового використання коштів	Забезпечує однаковість правил доступу, адресність підтримки та зниження дискреційності рішень	Корупційні ризики, непрозорий відбір, надмірне адміністративне навантаження, викривлення адресності

	2	3	4	5
	Належне корпоративне управління	Чіткий мандат оператора програми, професійне управління, внутрішній контроль, управління ризиками, підзвітність і прозорість рішень	Зменшує політичний вплив і забезпечує інституційну стійкість реалізації програми	Політизація кредитної алокації, рентоорієнтована поведінка, слабкий контроль ризиків
Оціночно-адаптивний блок	Моніторинг і мікродані	Накопичення даних про кредити, позичальників, дефолти, цільове використання коштів, якість портфеля та постпрограмні результати	Створює інформаційну основу для доказового управління програмою	Неможливість оцінити результативність, приховані ризики, формальний контроль
	Оцінювання фінансової та економічної додатковості	Перевірка, чи створила програма нове кредитування і чи трансформувалося воно у суспільно значущий економічний результат	Дає змогу відрізнити реальний ефект ДКП від статистичного зростання кредитного портфеля	Фінансування без додаткового ефекту, підтримка поточної ліквідності замість розвитку, слабкий зв'язок кредиту з результатом
	Фіскальна прозорість і контроль умовних зобов'язань	Облік бюджетних видатків, гарантій, компенсацій, очікуваних втрат, дефолтів і майбутніх квазіфіскальних ризиків	Забезпечує фіскальну керованість ДКП і дає змогу оцінити бюджетну вартість досягнутих результатів	Приховане накопичення зобов'язань, недооцінка вартості програми, ризик майбутнього бюджетного навантаження
	Недопущення витіснення приватного кредитування	Перевірка, чи доповнює державна підтримка ринкове фінансування, а не заміщує його пільговим ресурсом	Підтримує додатковість і зберігає стимули розвитку комерційного кредитування	Crowding-out, залежність ринку від пільгового ресурсу, послаблення ринкових продуктів банків
	Цифрова доказовість	Використання цифрових реєстрів, інтеграції банківських і державних даних, скорингу, аналітичних панелей, автоматизованого моніторингу та аудиту	Підвищує прозорість, швидкість ухвалення рішень і якість контролю результатів	Фрагментація даних, ручний контроль, низька доказовість результатів, слабка підзвітність
	Інтеграція фінансову екосистему	Узгодження ДКП із ринками капіталу, грантовими програмами, гарантійними фондами, банками розвитку, донорськими інструментами, політикою конкуренції та державною допомогою	Посилює здатність програм мобілізувати приватний капітал і зменшує залежність від бюджетних субсидій	Ізольованість програм, дублювання інструментів, надмірна залежність від державного ресурсу
	Механізм виходу або трансформації програми	Наявність критеріїв перегляду, звуження, завершення або трансформації програми залежно від зміни ринкового провалу, додатковості та фіскальних ризиків	Забезпечує адаптивність ДКП і запобігає перетворенню тимчасових заходів на постійний канал субсидування	Політична інерція, втрата додатковості, консервація неефективних програм

Джерело: складено автором на основі узагальнення підходів Світового банку, OECD, G20/OECD та авторської систематизації [101]

ПРОДОВЖЕННЯ ДОДАТКУ Б

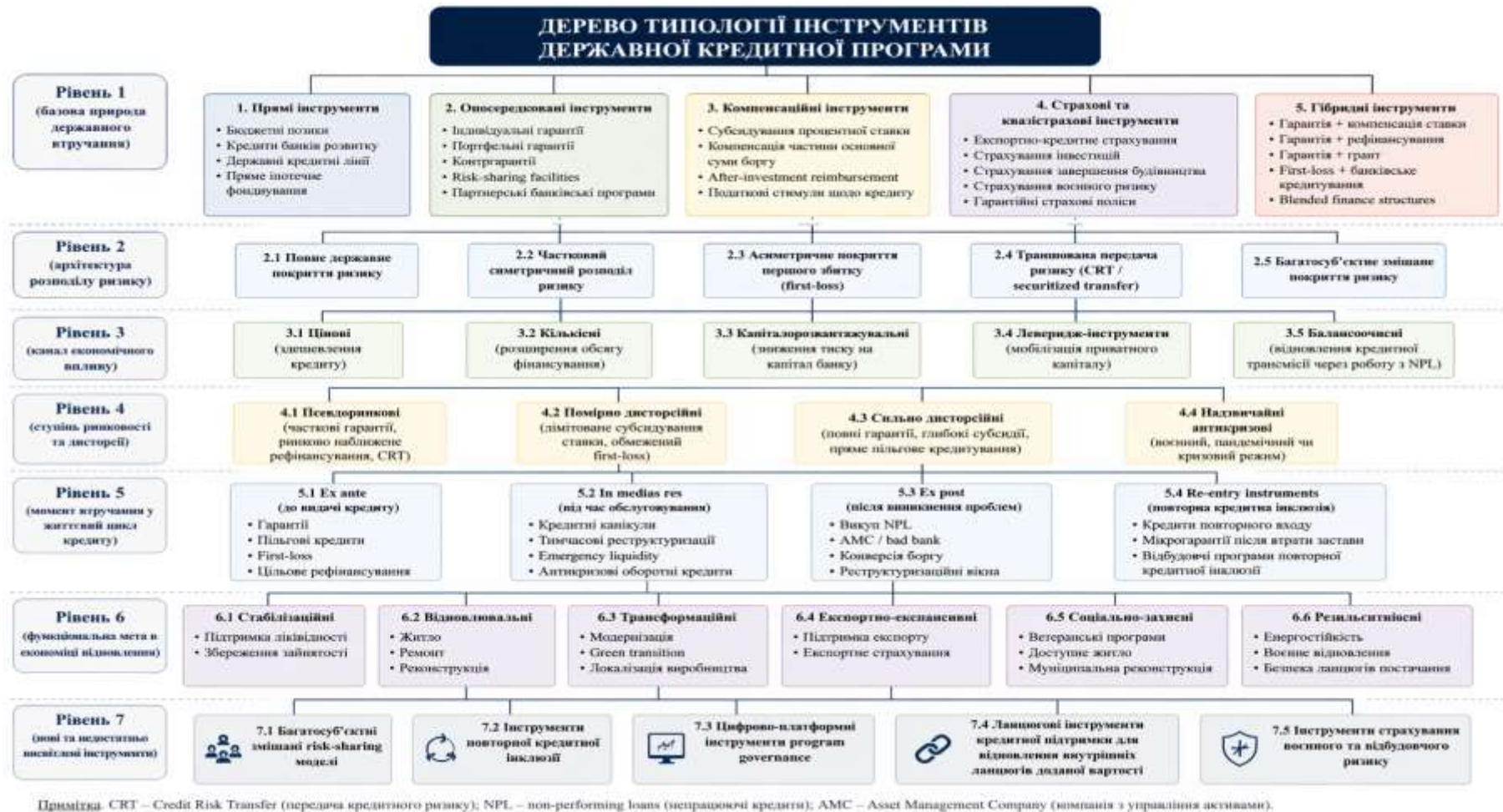


Рис. Б.1. Розширена типологія інструментів державних кредитних програм за рівнями державного втручання, розподілу ризику та функціонального призначення

Джерело: складено автором

ПРОДОВЖЕННЯ ДОДАТКУ Б

Таблиця Б.4

Розширена класифікація інструментів державної кредитної політики

Класифікаційна ознака	Група інструментів	Зміст інструменту	Основна функція	Типовий економічний ефект	Потенційні ризики
1	2	3	4	5	6
За формою участі держави	Прямі	Бюджетні позики; пряме кредитування через банки розвитку; цільові кредитні лінії; спеціалізовані фонди	Безпосереднє надання кредитного ресурсу бенефіціарам	Швидка концентрація ресурсів у пріоритетах; фінансування сегментів, де ринок відсутній/не працює	Політизація відбору; неефективна алокація; зростання NPL; фіскальне навантаження
	Опосередковані	Індивідуальні/портфельні гарантії; рефінансування банків; розподіл ризиків; покриття перших збитків; кредитування через банки-партнери	Стимулювання кредитної пропозиції через посередників	Лeverидж державного ресурсу; розширення доступу до фінансування; мобілізація приватного капіталу	Моральний ризик; <i>cream-skimming</i> ; приховані контингентні зобов'язання; складність моніторингу
За економічним механізмом	Компенсаційні	Субсидування ставки; компенсація частини тіла кредиту; відшкодування інвестиційні витрат; компенсація комісій	Зниження вартості фінансування для позичальника	Зростання доступності кредиту; стимулювання інвестиційного попиту	Фіскальні витоки; нецільове використання; низька додатність за слабкої адресності; викривлення цінових сигналів
За конструкцією	Змішані (гібридні)	Комбінації гарантій + субсидії ставки + рефінансування + грантового компонента / співфінансування	Комплексний вплив на ризик / вартість / доступність	Вищий лeverидж; адаптивність до різних груп; гнучкість у кризі	Висока складність адміністрування; дублювання інструментів; потреба посиленого контролю/KPI
За функціональним призначенням	Підтримка ліквідності	Рефінансування; довгі кредитні лінії; цільове фондове фінансування	Забезпечення доступу до ресурсу (підтримка ліквідності)	Пом'якшення кредитного стиснення; підтримка інвестиційної динаміки	Субсидування "за замовчуванням"; слабкий відбір; перетікання ресурсу в неприоритетні сегменти
	Перерозподіл ризику	Гарантії; страхування частини втрат; перші збитки <i>protection</i> ; портфельне покриття	Зниження кредитного ризику для банку/інвестора	Розширення кредитування ризикових, але пріоритетних сегментів	Перекладання ризику на державу; зростання контингентних зобов'язань; моральний ризик
	Зниження вартості кредиту	Субсидія ставки; компенсація комісій; пільгове фондове забезпечення	Зменшення боргового навантаження позичальника	Підвищення попиту на кредит; підтримка платоспроможності	Викривлення цінових сигналів; залежність від бюджету; ризик "утримання" неефективних позичальників
	Структурне спрямування	Цільові програми для МСП/експорту/енергоефективності/інфраструктури/АПК/інновацій	Каналізація фінансування у стратегічні напрями	Модернізація; зростання продуктивності; регіональне вирівнювання	Політично мотивована селекція; помилки таргетування; слабка віддача за неправильних критеріїв

1	2	3	4	5	6
За фіскальною природою	Квазіфіскальні інструменти	Гарантійні програми; компенсації; портфельний розподіл ризиків; інші контингентні схеми	Реалізація цілей політики поза прямим бюджетним фінансуванням	Гнучкість; масштабування без негайного росту видатків	Приховані зобов'язання; складність обліку/оцінки <i>fair value</i> ; ризик накопичення фіскальних ризиків
За ступенем впливу на бюджет та механізмом фінансування	Бюджетно-витратні	Гранти/субсидії; глибоко субсидовані кредити; субсидії ставки; адмінвитрати програм	Негайна фіскальна підтримка	Швидкий ефект доступності/стимулювання попиту	Висока ціна для бюджету; ефект витіснення; ризик неефективного використання
	З відстроченим/умовним навантаженням	Гарантії (витрати при дефолті); страхування депозитів; контингентні лінії	Фіскальна підтримка “за умовою”	Мобілізація кредиту без негайних видатків	Неконтрольоване зростання <i>contingent liabilities</i> ; недооцінка ризику; потреба резервів
	Лeverидж-інструменти	Ко-фінансування; гарантії; перші збитки фонди; комбіноване фінансування структури	Мультиплікація бюджетного ресурсу	Кожна 1 грн держави мобілізує кілька грн приватних	Складність дизайну; ризик завищення лeverиджу; потреба прозорих правил розподілу ризику
За метою (цільовим орієнтиром) втручання	Подолання інформаційної асиметрії/ризиків	Гарантії; поручительства; розподіл ризиків	Зниження ризику входу кредитора в сегмент	Розширення кредитування для МСП/ризикових сегментів	Моральний ризик; weak screening; збільшення дефолтів за слабкого моніторингу
	Зниження вартості фінансування	Субсидії ставки; податкові пільги на відсотки	Здешевлення кредиту	Зростання доступності кредиту; підтримка попиту	Фіскальна неефективність; “зависання” субсидій; викривлення ставок
	Дефіцит довгострокової ліквідності	Довгі кредити розвитку; рефінансування іпотечних/інвесткредитів	Подовження горизонту фінансування	Підтримка інвестиційних проєктів з довгою окупністю	Ризик невідповідності строків; накопичення NPL; потреба розвиненого проєктного відбору
	Інновації/венчур	Ко-фінансування НДДКР; венчурні інвестиції; конвертовані кредити	Розділення інноваційного ризику; стимул <i>high-tech</i>	Зростання інноваційної активності; технологічне оновлення	Висока невизначеність результату; складність оцінювання; ризик capture
	Кризова підтримка ліквідності	Екстрені кредитні лінії; реструктуризації; оборотні кредити	Антикризова стабілізація	Запобігання кредитному колапсу; збереження зайнятості	Консервація “слабких” позичальників; відкладені дефолти; затягування виходу держави
За часовим горизонтом ефекту	Антикризові	Тимчасові програми ліквідності; гарантії під шок; кредитні канікули; короткі компенсації	Стабілізація у фазі шоку	Пом'якшення спадів; зниження ймовірності кредитного колапсу	Ризик “зомбіфікації”; затягування виходу; розростання контингентних зобов'язань
	Структурно-трансформаційні	Інвесткредити; модернізація; зелена трансформація; інноваційні/експортні лінії	Довгострокова перебудова економіки	Продуктивність; технологічне оновлення; нові секторні переваги	Невизначеність результатів; складність ex ante оцінювання; потреба KPI/моніторингу

1	2	3	4	5	6
За цільовими бенефіціарами (адресністю)	Універсальні	Програми для МСП загалом; іпотека для населення	Масовий доступ до фінансування	Широке охоплення; швидке масштабування	Розмивання адресності; lower додатність; підвищення фіскальних витрат
	Високоселективні (цільові)	Сектори (АПК, ОПК, IT-експорт, зелена енергетика тощо); типи проєктів (інновації, модернізація, експорт); соцгрупи (ветерани, ВПО, молодь)	Точкове таргетування	Вища додатність; узгодження з пріоритетами політики	Ризик політизації; помилки таргетування; складність адміністрування
За умовою повернення	Поворотні	Кредити; гарантії (за умови успішного обслуговування)	Повернення ресурсу; можливість ротації фондів	Вищий мультиплікативний ефект за сталого управління	Кредитний ризик; потреба резервів; ризик дефолтів
	Умовно-поворотні	Конвертовані кредити; інструменти зі списанням за KPI	Розподіл ризику і стимулювання результату	Поєднання фінансування й інвестиційної участі	Складність контрактів; маніпуляції KPI; юридичні ризики
	Безповоротні	Гранти; інвестсубсидії	Пряма підтримка	Швидке зниження бар'єрів для інвестицій	Високі фіскальні витрати; ризики нецільового використання
За метою та цільовим орієнтиром втручання (типом ринкового провалу)	Подолання інформаційної асиметрії та зменшення ризиків	Кредитні гарантії (індивідуальні/портфельні), поручительства, розподіл ризиків, перші збитки покриття	Зниження бар'єрів входу кредитора в сегмент; посилення кредитної пропозиції за прийнятного ризику	Розширення кредитування МСП/нових позичальників; зниження кредитного раціонування	Моральний ризик; послаблення скринінгу/моніторингу; накопичення контингентних зобов'язань
	Зниження вартості фінансування та розширення доступу	Субсидування процентної ставки; компенсація комісій; податкові пільги на сплачені відсотки	Здешевлення кредиту для бенефіціара	Зростання доступності кредиту; підтримка інвестиційного попиту	Викривлення цінових сигналів; фіскальні витрати; низька додатність за слабого таргетування
	Забезпечення довгострокової ліквідності ("довгих" ресурсів)	Довгі кредити розвитку через банки розвитку; цільові кредитні лінії; рефінансування іпотечних/інвестиційних кредитів	Подовження строків фінансування; зменшення розриву строків фінансуванні інвестицій	Фінансування проєктів із довгою окупністю; підвищення інвестиційної активності	Ризик строкової невідповідності; зростання NPL за слабого відбору; квазіфіскальні ризики
	Стимулювання інновацій та "зелених" інвестицій (зовнішні ефекти)	Ко-фінансування НДДКР; венчурні інструменти; конвертовані кредити; комбіноване фінансування; <i>green/innovation credit lines</i>	Компенсація інноваційного/кліматичного ризику; мобілізація приватного капіталу в проєкти з високою суспільною віддачею	Зростання інноваційної активності; прискорення технологічного оновлення; зелена модернізація	Висока невизначеність результатів; складність KPI/верифікації; ризик <i>greenwashing</i> ; захоплення ренти
	Підтримка ліквідності в кризових умовах (антициклічна стабілізація)	Екстрені кредитні лінії; програми реструктуризації; кредити на оборотний капітал; тимчасові гарантії	Запобігання кредитному колапсу; стабілізація платоспроможності	Пом'якшення циклічного спаду; збереження зайнятості та виробничого потенціалу	Консервація "слабких" позичальників; відкладені дефолти; затягування виходу з програми; зростання фіскальних ризиків

1	2	3	4	5	6
За структурою розподілу кредитного ризику (public-private розподіл ризиків)	Повне державне покриття	100% гарантії; прямі кредити з держбалансу; повне викуплення/поглинання NPL без участі приватних інвесторів	Максимізація кредитної пропозиції шляхом повного перенесення ризику на державу	Різде розширення кредитування/рестарт трансмісії в кризі; швидке очищення балансів (за NPL-поглинання)	Високий Моральний ризик; максимальні контингентні зобов'язання; ризик фіскальної нестійкості; слабка дисципліна відбору
	Частковий розподіл ризиків (симетричний)	Часткові гарантії 50–80%; портфельні гарантії з cap rate/лімітами покриття; спільне покриття втрат (частина збитку за банком)	Баланс ризику для збереження стимулів скринінгу/моніторинг у банку	Леверидж держресурсу; розширення кредитування за збереження ринкової дисципліни	Недооцінка ризику портфеля; <i>cream-skimming</i> ; складність оцінки очікуваних збитків; накопичення <i>contingent liabilities</i>
	Асиметричний розподіл ризиків (перші збитки / <i>mezzanine</i>)	Перші збитки (державний junior-шар/перший збиток у портфелі); <i>mezzanine debt/guarantees</i> (середній шар ризику між перші збитки і senior)	Каталізація приватного фінансування шляхом поглинання “критичного” шару ризику	Висока мобілізація приватного капіталу (ESG/SDG, інновації); підвищення доступу у високоризикові сегменти	Складність структур/контрактів; ризик маніпуляцій портфелем; потреба жорстких правил алокації збитків і прозорого моніторингу
	Ризик-трансфер (CRT-подібні інструменти)	Траншування/сек'юритизація портфелів держ/гарантованих кредитів; продаж ризикових траншів інвесторам; “рефінансування з передачею кредитного ризику” через ринки капіталу	Активне управління портфелем ДКП; зниження концентрації ризику на державі/банках	Потенційне зниження <i>contingent liabilities</i> ; розвиток ринку ризику; підвищення стійкості портфеля	Високі вимоги до регулювання/даних; ризик проциклічності; складність справедливої оцінки; репутаційні/системні ризики за кризового стресу
За ступенем викривленн я ринку (дисторсії)	Мінімально дисторсійні (“псевдоринкові”)	Часткові гарантії; розподіл ризиків за близьких до ринку ставок; CRT; рефінансування зі спредами близькими до ринкових	Усунення провалу (ризик/інформація) без істотної зміни ціни кредиту	Менше викривлень; вища ринкова дисципліна; краща конкурентна нейтральність	Недоохоплення високоризикових груп; складний дизайн; ризик недостатньої додатковості
	Помірно дисторсійні	Обмежене субсидування ставки; податкові пільги; частковий перші збитки із чіткими лімітами	Баланс доступності й збереження цінових сигналів	Розширення доступу при відносній ринковій дисципліні	Ризик “підсадки” на субсидії; складність оцінки <i>net subsidy</i> ; потенційні <i>state aid</i> обмеження
	Сильно дисторсійні	Глибокі субсидії; списання боргу; повні гарантії для високоризикових позичальників; грантова складова >50%	Максимізація доступності/соціальн ого ефекту в екстраординарних умовах	Швидке нарощування кредиту/підтримка груп; короткострокова стабілізація	Високі фіскальні витрати; сильні викривлення стимулів; моральний ризик; підвищені ризики порушення конкурентної нейтральності та правил державної допомоги (ЄС)

1	2	3	4	5	6
За ступенем викривлення ринку (дисторсії)	Мінімально дисторсійні (“псевдоринкові”)	Часткові гарантії; розподіл ризиків за близьких до ринку ставок; <i>CRT</i> ; рефінансування зі спредами близькими до ринкових	Усунення провалу (ризик/інформація) без істотної зміни ціни кредиту	Менше викривлень; вища ринкова дисципліна; краща конкурентна нейтральність	Недоохоплення високоризикових груп; складний дизайн; ризик недостатньої додатковості
	Помірно дисторсійні	Обмежене субсидування ставки; податкові пільги; частковий перші збитки із чіткими лімітами	Баланс доступності й збереження цінових сигналів	Розширення доступу при відносній ринковій дисципліні	Ризик “підсадки” на субсидії; складність оцінки <i>net subsidy</i> ; потенційні <i>state aid</i> обмеження
	Сильно дисторсійні	Глибокі субсидії; списання боргу; повні гарантії для високоризикових позичальників; грантова складова >50%	Максимізація доступності/соціального ефекту в екстраординарних умовах	Швидке нарощування кредиту/підтримка груп; короткострокова стабілізація	Високі фіскальні витрати; сильні викривлення стимулів; моральний ризик; підвищені ризики порушення конкурентної нейтральності та правил державної допомоги (ЄС)

Джерело: складено автором

ПРОДОВЖЕННЯ ДОДАТКУ Б

Таблиця Б.5

Історична еволюція інструментів ДКП за Монет

Період	Домінуючі інструменти	Тип моделі ДКП	Орієнтовний фінансовий леверидж	Основний ризик
XIX ст.	Державні гарантії та іпотечні облігації	Опосередковані моделі з частковим розподілом ризику	2–3×	Дефолти емітентів та інфраструктурних проєктів
1930–1945 рр.	Пряме державне кредитування	Прямі моделі з повним державним покриттям ризику	≈1×	Політизація кредитування та накопичення NPL
1945–1970-ті рр.	Директивне кредитування через банки розвитку	Централізовані моделі повного державного контролю	5–8×	Фіскальний тиск та неефективний розподіл ресурсів
1980–2008 рр.	Рефінансування, портфельні гарантії	Ринково-сумісні моделі із симетричним risk-sharing	4–7×	Контингентні державні зобов'язання
Після 2008 р.	Гібридні механізми, first-loss та blended finance, funded participation	Асиметричні risk-sharing моделі	8–15×	Складність моніторингу та оцінювання ризику

Джерело: систематизовано автором на основі [130]

ДОДАТОК В

Таблиця В.1

Таксономія державних кредитних програм в Україні (станом на 2026 р.)

Інструмент	Інституційний оператор	Нормативна основа	Джерело ресурсу	Фінансовий механізм	Цільові групи	Статус на 2026 рік	Масштаб реалізації
1	2	3	4	5	6	7	8
«Доступні кредити 5-7-9%»	Фонд розвитку підприємництва (через 47 банків)	Постанова КМУ №28 від 24.01.2020	Держбюджет, міжнародне рефінансування, банки	Компенсація процентної ставки	ММСП, у воєнний період - ширше коло суб'єктів	Активна	134 510 договорів на 460,0 млрд грн (старт); 30 053 кредити на 93,9 млрд грн (2025)
Державні гарантії на портфельній основі	Мінфін, банки-кредитори, агент - Укрексімбанк	Рішення щодо держгарантій 2020–2026 рр.	Гарантований державою ризиковий ліміт	Часткове покриття основного боргу	ММСП	Активна	54 738 кредитів на 188,4 млрд грн (з 12.2020 до 23.03.2026)
«ЄОселя»	Укрфінжитло та уповноважені банки	Постанова КМУ №856 від 02.08.2022	Власні кошти Укрфінжитла, залучені кошти, банки	Пільгова іпотека	Військові, медики, педагоги, ветерани, ВПО та ін.	Активна	25 087 кредитів на 43,736 млрд грн (на середину квітня 2026)
«Доступна іпотека 7%»	Фонд розвитку підприємництва	Постанова КМУ №63 від 27.01.2021	Держбюджет, банки	Компенсація процентної ставки	Широке коло громадян	Завершена (поглинута новою моделлю)	1 000 договорів на 864,36 млн грн (на 03.11.2021); статистика фрагментарна
Кредити для молоді	Держмолодьжитло	Постанова КМУ №488 від 11.05.2011	Статутний капітал, бюджет, повернення кредитів	Пільговий довгостроковий кредит	Молоді сім'ї та окремі молоді громадяни	Активна (маломасштабна)	53 кредити (86,0 млн грн) у 2024; 127 сімей у 2025 (за всіма програмами)

Продовження табл. В.1

1	2	3	4	5	6	7	8
Кредитування ВПО (KfW / БРРЄ / МОМ)	Держмолодьжи тло	Постанова КМУ №451 від 28.04.2021	Гранти і позики міжнародних партнерів	Пільгова іпотека, револьверний механізм	ВПО	Активна і продовжена	1 053 кредити (2021–2025); 42,5 млн євро + 50 млн євро нового фінансування
«Доступний лізинг 5-7-9%»	ФРП / уповноважені лізингодавці	Порядок у межах постанови №28	Держбюджет, ресурси лізингодавців	Компенсація лізингової винагороди	ММСП	Активна	1 655 договорів на 7,408 млрд грн (на 01.12.2024)
«Доступний факторинг»	ФРП / уповноважені фактори	Постанова №28 (зміни №1016 від 22.09.2023)	Держбюджет, ресурси факторів	Компенсація базової винагороди	Українські виробники, ММСП	Активна	77 договорів на 1,3 млрд грн (на 01.07.2025)
«Енергонезалежні сть фіз. осіб»	ФРП / уповноважені банки	Постанова КМУ №673 від 07.06.2024	Держбюджет, банківські кредити	Компенсація процентів до 0%	Власники домогосподар ств (гібридні системи)	Активна	1 013 погоджених заявок; 341,19 млн грн заборгованост і (кінець 2024)
Аграрні портфельні гарантії	Фонд часткового гарантування кредитів в АПК	Спеціальни й закон та правила фонду	Капітал фонду, гарантійний ліміт	Часткова гарантія портфеля	Малі та середні агровиробник и	Активна	239 договорів; 291,29 млн грн кредитів (на 01.02.2026)

Джерело: систематизовано автором [156, 170-185]

ДОДАТОК Г

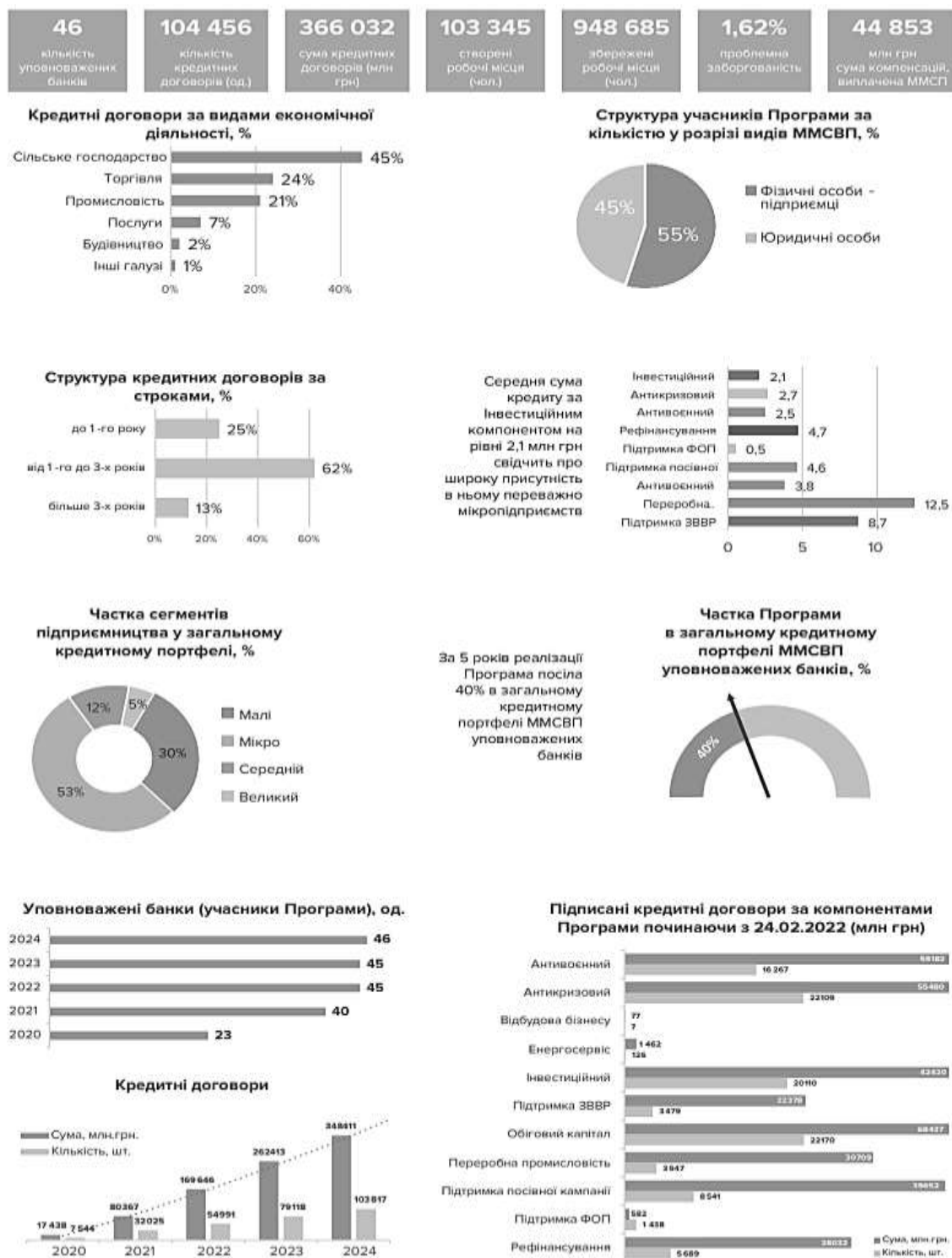


Рис. Г.1. Результати програми кредитування «5-7-9%» (01.01.2023 – 01.01.2025 рр)

Джерело: складено автором на основі [164]

ДОДАТОК Д

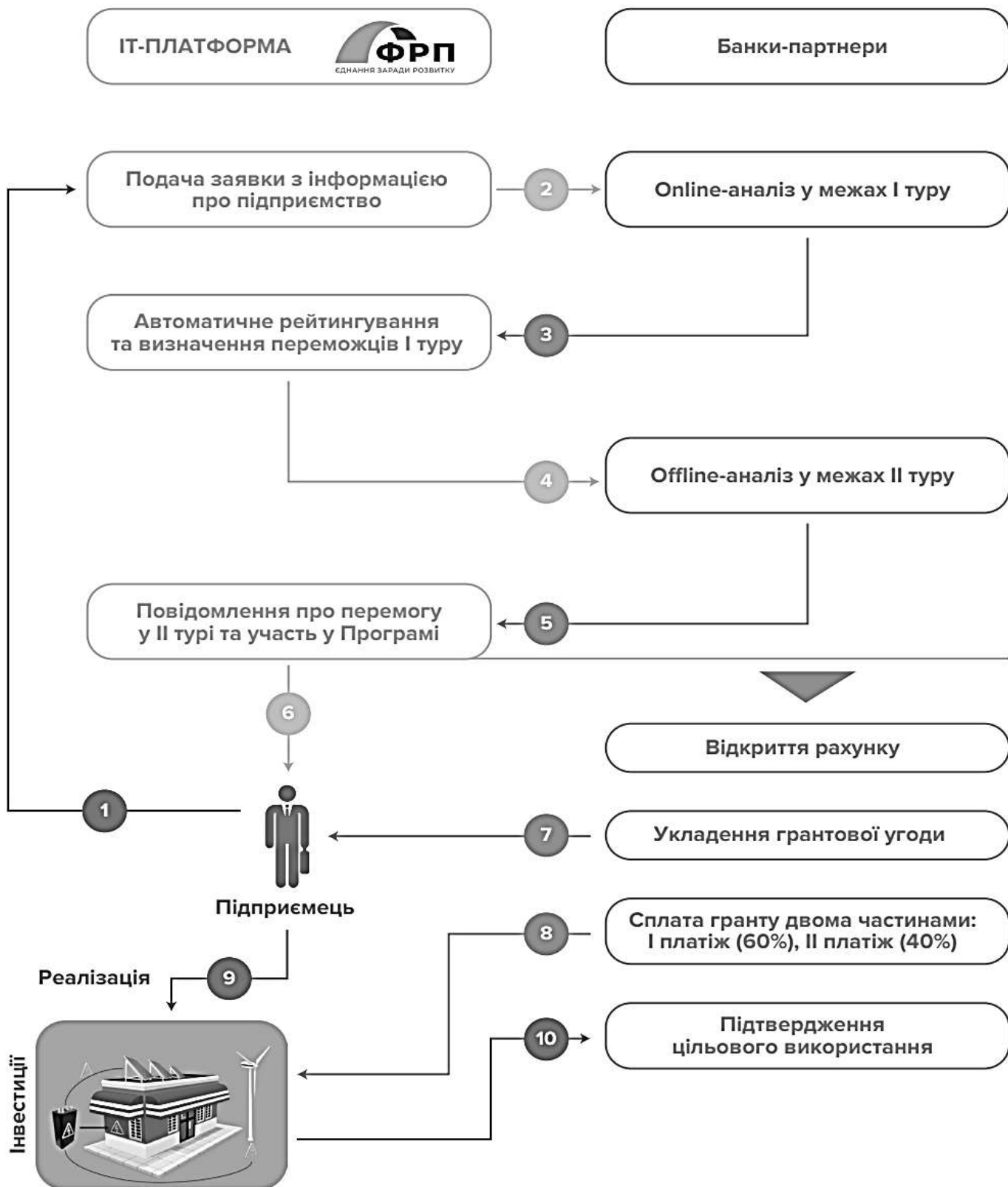


Рис. Д.1. Механізм надання грантів для мікропідприємств

Джерело: складено автором на основі [164]

ДОДАТОК Е

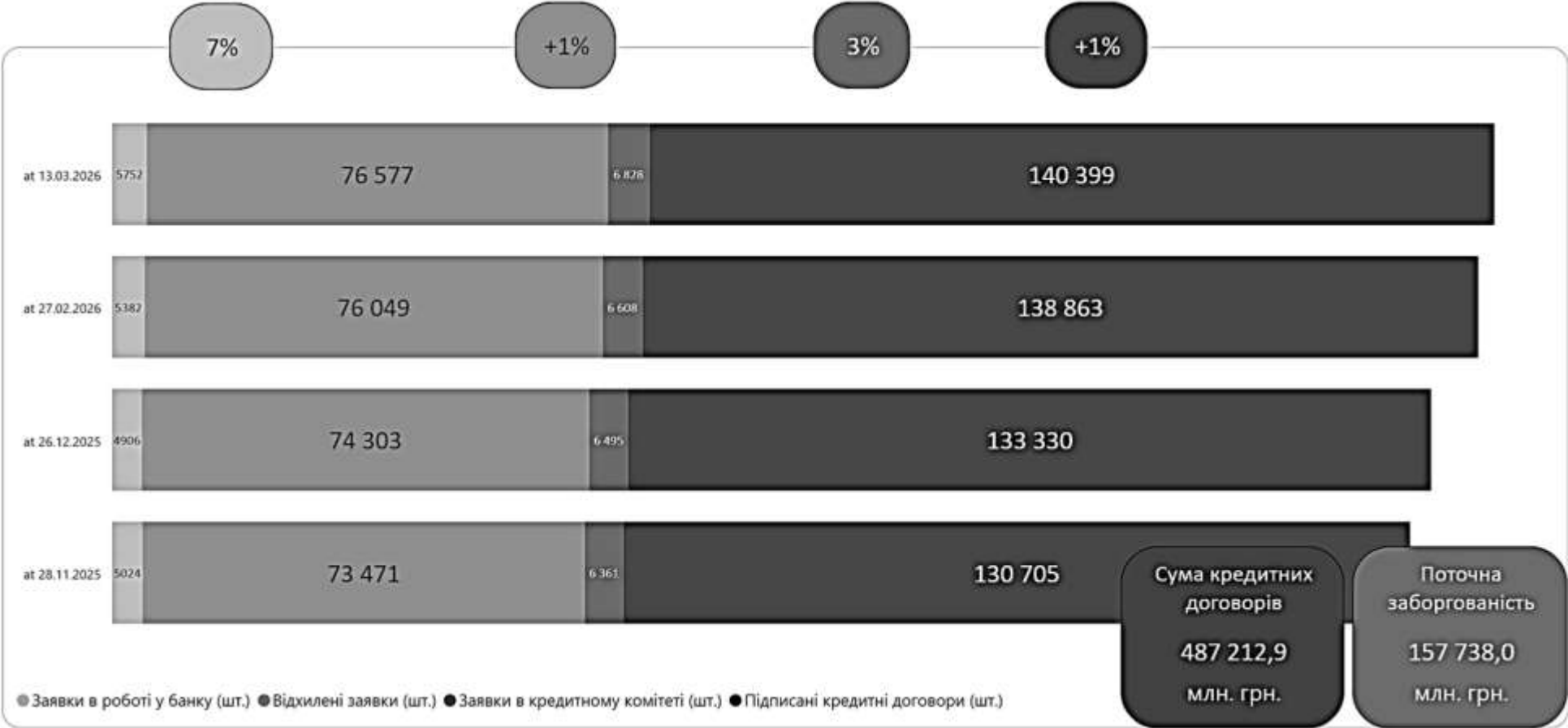


Рис. Е.1. Динаміка розгляду заявок на отримання кредиту за програмою «5-7-9%» (станом на 16.03.2026 р.)

Джерело: складено автором на основі [170]

ДОДАТОК Ж

Таблиця Ж.1

Кількісні оцінки та статистичні характеристики економетричної моделі оцінки впливу діяльності УФЖК на створення нових робочих місць в будівництві та економіці країни

Dependent Variable: ZANSG				
Method: Least Squares				
Included observations: 12 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ZANSG(-1)	0.460406	0.058113	7.922659	0.0001
GDP_I	24.82204	3.554230	6.983802	0.0002
ZANBUDSG	6.577710	1.327266	4.955834	0.0016
F2019	330.1917	180.5574	1.828735	0.1101
F20202021	156.3381	129.4254	1.207940	0.2663
R-squared	0.970286	Mean dependent var		8697.550
Adjusted R-squared	0.953306	S.D. dependent var		752.8307
S.E. of regression	162.6771	Akaike info criterion		13.31575
Sum squared resid	185246.8	Schwarz criterion		13.51779
Log likelihood	-74.89449	Hannan-Quinn criter.		13.24094
Durbin-Watson stat	2.032920			

Джерело: розрахунки автора

Таблиця Ж.2

Помилка розрахунку кількості зайнятих у суб'єктів господарювання по економіці в цілому – по ex-post прогнозу

Роки	Кількість зайнятих у суб'єктів господарювання в економіці, фактичні дані (ZANSG), тис. осіб	Кількість зайнятих у суб'єктів господарювання в економіці, розрахунок (ZANSGf), тис. осіб	Помилка, тис. осіб	Помилка, %
2012	9957,6	10060,1	102,5	1,03
2013	9729,1	9695,1	-34,0	-0,35
2014	8796,7	8892,6	95,9	1,09
2015	8331,9	8146,9	-185,0	-2,22
2016	8244,0	8245,7	1,7	0,02
2017	8271,0	8268,8	-2,2	-0,03
2018	8661,4	8431,0	-230,4	-2,66
2019	9145,5	9145,5	0,0	0,00
2020	9057,0	8919,6	-137,4	-1,52
2021	9056,1	9193,5	137,4	1,52
2022	7606,0	7656,1	50,1	0,66
2023	7514,3	7706,1	191,8	2,55

Джерело: розрахунки автора

ПРОДОВЖЕННЯ ДОДАТКУ Ж

Таблиця Ж.3

Оцінка кількості нових робочих місць, які будуть створені у суб'єктів економічної діяльності щодо фінансового забезпечення будівництва нового житла

	2026	2027	2028	2029
Базовий сценарій				
Додаткова потреба у зайнятих в Будівництві для виробництва додаткової продукції (за рахунок діяльності УФЖК), тис. осіб	3,495	3,641	5,038	5,220
Потреба у нових робочих місцях (у суб'єктів господарювання) – в економіці країни в цілому – за рахунок діяльності УФЖК, тис. осіб	22,989	23,952	33,136	34,334
Кількість нових робочих місць, які створює в економіці 1 нове робоче місце в Будівництві	6,58	6,58	6,58	6,58
Альтернативний сценарій				
Додаткова потреба у зайнятих в Будівництві для виробництва додаткової продукції (за рахунок діяльності УФЖК), тис. осіб	5,352	7,355	9,682	10,793
Потреба у нових робочих місцях (у суб'єктів господарювання) – в економіці країни в цілому – за рахунок діяльності УФЖК, тис. осіб	35,207	48,387	63,680	70,987
Кількість нових робочих місць, які створює в економіці 1 нове робоче місце в Будівництві	6,58	6,58	6,58	6,58

Джерело: розрахунки автора

ДОДАТОК И

Таблиця И.1

**Статистичні характеристики та рівень точності рівняння оцінки впливу
діяльності УФЖК на динаміку ВВП**

Dependent Variable: GDP_2023				
Method: Least Squares				
Included observations: 11 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	434802.9	455207.0	0.955176	0.3713
ZAN	397.1432	23.78546	16.69689	0.0000
VNOK_2023	1.353883	0.285746	4.738064	0.0021
F2021	606109.6	176423.9	3.435531	0.0109
R-squared	0.979094	Mean dependent var		8107950.
Adjusted R-squared	0.970134	S.D. dependent var		946514.5
S.E. of regression	163575.3	Akaike info criterion		27.12322
Sum squared resid	1.87E+11	Schwarz criterion		27.26791
Log likelihood	-145.1777	Hannan-Quinn criter.		27.03202
F-statistic	109.2753	Durbin-Watson stat		1.650339
Prob(F-statistic)	0.000003			

Джерело: розрахунки автора

Таблиця И.2

Помилка розрахунку ВВП – по ex-post прогнозу

Роки	Обсяг ВВП, млн грн – фактичні дані	Обсяг ВВП, млн грн – розрахунок	Помилка, млн. грн	Помилка, %
2013	9290773	9474574	183801	1,98
2014	8677582	8653075	-24507	-0,28
2015	7827179	7909988	82809	1,06
2016	8015031	8036436	21405	0,27
2017	8215407	8172113	-43294	-0,53
2018	8494731	8472598	-22133	-0,26
2019	8766562	8739137	-27425	-0,31
2020	8433433	8109392	-324041	-3,84
2021	8720169	8720169	0	0,00
2022	6208761	6172059	-36702	-0,59
2023	6537825	6727913	190088	2,91

Джерело: розрахунки в системі моделювання EViews

ДОДАТОК К

Таблиця К.1

**Оцінка впливу попиту на будівництво нового житла
(з урахуванням міжгалузевих зв'язків та опосередкованого позитивного
внеску споживчих витрат домогосподарств)**

	2026	2027	2028	2029
Базовий сценарій				
Обсяг кредитів «Оселя» для придбання первинного житла (надано УФЖК), <i>млрд грн</i>	18,82	19,60	27,12	28,10
Вартість житла, придбаного на первинному ринку через «Оселю» (надано УФЖК), <i>млрд грн., в цінах 2024 року</i>	23,52	24,51	33,90	35,13
Частка будівництва нового житла у створенні ВВП України (з урахуванням міжгалузевих зв'язків та позитивного внеску зростання споживчих витрат домогосподарств при використанні приросту оплати праці), %	0,32	0,32	0,43	0,43
Частка будівництва нового житла у ВНОК України, %	1,52	1,45	1,81	1,71
Генерація кількості найманих працівників будівництвом нового житла (в цілому в економіці), <i>тис осіб</i>	23,5	24,5	33,8	35,1
Податкові надходження, що генеруються будівництвом нового житла (ПДФО; податок на прибуток; податки на виробництво та імпорт) в цілому в економіці, <i>млрд грн, в цінах 2024 р.</i>	3,1	3,3	4,6	4,8
Обсяг імпорту, що генерується будівництвом нового житла в цілому в економіці діяльності, <i>млрд грн., в цінах 2021 р.</i>	6,2	6,4	8,9	9,2
Альтернативний Сценарій				
Обсяг кредитів «Оселя» для придбання первинного житла (надано УФЖК), <i>млрд грн</i>	28,82	39,60	52,12	58,10
Вартість житла, придбаного на первинному ринку через «Оселю» (надано УФЖК), <i>млрд грн., в цінах 2024 року</i>	36,02	49,51	65,15	72,63
Частка будівництва нового житла у створенні ВВП України (з урахуванням позитивного внеску зростання споживчих витрат домогосподарств при використанні приросту оплати праці), %	0,49	0,65	0,82	0,88
Частка будівництва нового житла у ВНОК України, %	2,33	2,92	3,47	3,53
Генерація кількості найманих працівників будівництвом нового житла (в цілому в економіці), <i>тис осіб</i>	35,9	49,4	65,0	72,5
Податкові надходження, що генеруються будівництвом нового житла (ПДФО; податок на прибуток; податки на виробництво та імпорт) в цілому в економіці, <i>млрд грн в цінах 2024 р.</i>	4,8	6,6	8,7	9,7
Обсяг імпорту, що генерується будівництвом нового житла в цілому в економіці, <i>млрд грн., в цінах 2021 р.</i>	9,4	13,0	17,1	19,0

Джерело: обчислено автором

ДОДАТОК Л

Таблиця Л.1

Характеристика іноземних іпотечних державних кредитних програм

Модель, країна	Установа	Тип архітектур и	Носій кредитно го ризику	Джерело фінансув ання	Механізм рефінансува ння, підтримки	Мораль ний ризик	Фіскал ьний ризик	Антициклі чність	Придат ність для України	Ключовий урок для України
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
США	Fannie Mae, Freddie Mac	Секондарна дворівнева	Підприєм ства, спонсоро вані державо ю, держава	Ринок іпотечних цінних паперів	Сек'юритиза ція	Високий	Критич ний	Низька, із проциклічн и м потенціалом	Низька	Уникати надмірної концентрац ії ризиків у підприємст вах, спонсорова них державою, та формуванн я неявних державних гарантій
Канада	Canada Mortgage and Housing Corporatio n (CMHC), з 1946 р.	Страхова- гарантійна	Кредитор, держава	Canada Mortgage Bonds	Іпотечне страхування та державне гарантування сек'юритизо ваних пулів	Помірний	Помірни й	Висока, виконує функцію системного буфера	Висока	Базова модель для формування державного контуру страхування іпотечних ризиків
Німечч ина	KfW, система Pfandbrief	Депозитно-облігаційна	Банк-кредитор	Покриті облігації	Pfandbrief; консервативн і вимоги до заставного покриття, зокрема іпотечна кредитна вартість у межах 60%	Низький	Низький	Висока, з вираженням антициклічн и м потенціалом	Висока	Розвивати покриті облігації та цільові програми довгостроков ого фінансування через установу розвитку

Продовження табл. Л.1

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Франція	Caisse de Refinancement de l'Habitat (CRH), з 1985 р.	Гібридна рефінансувальна	Банки-акціонери	Покриті облігації	Облігації CRH; надлишкове забезпечення — близько 25%	Низький	Помірний	Висока; значний щорічний обсяг рефінансування	Висока	Кооперативне рефінансування банків без домінування мети максимізації прибутку
Польща	Bank Gospodarstwa Krajowego (BGK)	Субсидійна модель державного банку	Держава, державний банк	Державний фонд Rządowy Fundusz Mieszkaniowy	Бюджетна компенсація відсоткової ставки	Помірний	Високий	Середня; обмежується бюджетними лімітами та ризиком їх швидкого вичерпання	Середня	Бюджетні обмеження, запобіжники та граничні обсяги зобов'язань мають установлюватися до запуску програми
Сінгапур	Housing & Development Board, Central Provident Fund	Девелоперсько-операторська	Держава повністю	Накопичення Central Provident Fund	Пряме державне кредитування та централізоване житлове будівництво	Низький	Критичний	Висока за умови винятково потужної державної інституційної спроможності	Низька	Модель потребує надмірно високої концентрації державних ресурсів, повноважень і адміністративної спроможності, тому не може бути безпосередньо відтворена в Україні

Продовження табл. Л.1

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Південна Корея	Korea Housing Finance Corporation (KHFC)	Секондарна модель із державною підтримкою	Корпорація державної форми власності	Ринок іпотечних цінних паперів та страхові механізми	Сек'юритизація	Помірний	Помірний	Висока	Середня	Стандартизація довгострокових іпотечних продуктів із фіксованою ставкою
Україна, 2026 р.	ПрАТ «Укрфінжитло», програма ««Оселя»»	Субсидійно - фрагментована	Державний бюджет; частково міжнародні фінансові організації	Бюджетні ресурси та зовнішнє фінансування	Компенсація і субсидування відсоткової ставки	Високий	Критичний	Низька через залежність від дискреційного бюджетного та зовнішнього фінансування	Вихідна модель	Необхідна невідкладна трансформація від прямої бюджетної підтримки до інституційного розподілу, страхування та передачі ризиків
Цільова, синтетична модель України	Інституційна комбінація елементів: CMHC, CRH, BGK	Гібридна страхово-облігаційна	Банк, страховик, держава	Державне страхування, покриті облігації та ресурси міжнародних фінансових організацій	Страхування кредитного ризику, рефінансування та окремий воєнно-страховий компонент	Низький	Помірний	Висока: страховий буфер та автоматичні стабілізаційні механізми	Цільова	Поетапна інституційна еволюція: страхування і стандартизація -> гібридне рефінансування -> обмежена інтеграція з ринком капіталу

Джерело: систематизовано автором

ПРОДОВЖЕННЯ ДОДАТКУ Л

Таблиця Л.2

**Орієнтири інституційної трансплантації міжнародних моделей державного іпотечного кредитування
для України**

Модель	Можливі напрями імплементації Україні	Що не варто копіювати	Передумова імплементації
США / Fannie Mae, Freddie Mac	стандартизацію іпотечного активу, розділення origination і refinancing	масову сек'юритизацію на старті	якісний андеррайтинг, цифровий файл, ринок капіталу, risk retention
Канада / CMHC	державне страхування, гарантії, централізований контроль якості	нетарифіковане прийняття ризиків державою	страхові премії, резервування, прозорий державний оператор
Японія / JHF	продукти для відновлення після катастроф і поступовий перехід до рефінансування	постійне пряме державне кредитування	спеціалізована іпотечна інституція другого рівня
Норвегія / Husbanken	муніципальний соціальний контур	підміну масового ринку соціальним кредитом	локальна верифікація потреби, поєднання кредиту і гранту
Сінгапур / HDB	зв'язок кредиту з пропозицією житла	державну монополізацію житлового ринку	містобудівна, земельна та адміністративна спроможність
Польща / BGK	адміністрування через банк розвитку	довготривалу універсальну компенсацію ставки	бюджетні ліміти, sunset clauses, дохідний тест
Німеччина / Pfandbrief, KfW	покриті облігації, промоційне фінансування енергоефективності	швидке створення складного ринку без стандартних пулів	якісний пул покриття, правовий режим забезпечення, прозора звітність

Джерело: систематизовано автором

ДОДАТОК М

Таблиця М.1

Емпіричні сигнали ризику іпотечного кредитування та параметрична реакція ДКП

Емпіричний сигнал	Значення / зміст	Ризик для державної іпотеки	Параметрична реакція ДКП
Зниження NPL ratio за одночасного зростання NPL	NPL ratio — 12,55 %, однак річне поліпшення значною мірою сформоване швидшим зростанням портфеля порівняно з NPL	Ризик передчасного висновку про очищення портфеля	Оцінювати не лише рівень NPL ratio, а й джерело його зміни; запровадити когортний моніторинг нових видач
Валютний legacy-risk	Валютні кредити становлять 8,22 % портфеля, але концентрують 63,67 % NPL; NPL ratio валютного сегмента — 97,20 %	Ризик змішування старого проблемного валютного портфеля з новими стандартизованими активами	Ізолювати валютний legacy-портфель у workout-контур; не включати його до пулів рефінансування чи сек'юритизації
Зростання одиничної експозиції	Середній залишок на договір і середній новий кредит досягли історично максимальних або близьких до максимальних рівнів	Зростання потенційного збитку на один дефолт	Посилити LTV / DSTI-вимоги; застосовувати прогресивне гальмо субсидії за розміром кредиту
Регіональна концентрація нових видач	CR2 — 57,57 %, CR5 — 72,39 %, ефективна кількість регіонів — 5,32	Залежність майбутніх іпотечних пулів від обмеженого кола регіонів	Запровадити територіальний коефіцієнт концентрації, регіональні ліміти та окремі параметри для громад відновлення
Домінування Київського макрорегіону	Київська область і м. Київ формують 57,57 % нових видач, близько 92,8 % внеску в ННІ та 66,2 % приросту LTM	Ризик концентрації державної підтримки у відносно безпечних і дорожчих регіонах	Диференціювати параметри субсидії за регіоном, ціною житла, площею, доходним профілем позичальника
Обмеженість агрегованих даних	Немає LTV, DSTI, доходу позичальника, ставки, строку, типу застави, прострочення за днями та когорт видачі	Неможливість повноцінної оцінки PD, LGD, EAD і підготовки якісного пулу активів	Створити договірний датасет і цифровий кредитний файл як умову рефінансування, викупу прав вимоги та сек'юритизації

Джерело: розраховано на основі аналізу ризиків іпотечного кредитування

АНАЛІЗ РИЗИКІВ ІПОТЕЧНОГО КРЕДИТУВАННЯ

Аналіз_ризиків_іпотечного_кредитування_розширений.xlsxm - Google Таблиці

[https://docs.google.com/spreadsheets/d/1jdrq5VrFsKU-](https://docs.google.com/spreadsheets/d/1jdrq5VrFsKU-9EvgcMsG6tMwGgMt901I/edit?gid=1489598245#gid=1489598245)

[9EvgcMsG6tMwGgMt901I/edit?gid=1489598245#gid=1489598245](https://docs.google.com/spreadsheets/d/1jdrq5VrFsKU-9EvgcMsG6tMwGgMt901I/edit?gid=1489598245#gid=1489598245)

У роботі здійснено комплексне статистичне оцінювання ризиків іпотечного кредитування на основі двох масивів агрегованих щомісячних даних. Перший масив характеризує валовий іпотечний портфель, непрацюючі кредити, резерви та кількість договорів у розрізі гривневого і валютного сегментів за грудень 2018 року – березень 2026 року. Другий містить регіональний розподіл сум і кількості нових іпотечних кредитів за січень 2020 року – березень 2026 року. Методичний інструментарій охоплює аналіз NPL ratio, резервного покриття, чистого NPL ratio, валютної ризикової щільності, середньої експозиції, індексів ННІ, Gini, ентропії, CR2 і CR5, декомпозицію зміни NPL ratio, аналіз сезонності та структурних розривів, параметричні стрес-тести, кореляційно-лаговий аналіз, кластеризацію регіонів та прогнозування з rolling backtesting. Встановлено, що станом на березень 2026 року NPL ratio становив 12,55%, однак валютний сегмент, формуючи лише 8,22% портфеля, концентрував 63,67% NPL. Регіональний потік нових видач характеризувався високою залежністю від Київської області та м. Києва, сукупна частка яких за останні 12 місяців дорівнювала 57,57%. Одночасно середній залишок на договір і середній розмір нового кредиту досягли найвищих значень у власних історичних розподілах. Результати свідчать про трансформацію ризикового профілю: зниження агрегованої проблемності супроводжується посиленням ризику розміру експозиції, територіальної концентрації та модельної невизначеності.

Іпотечний кредит є довгостроковою фінансовою експозицією, ризиковий профіль якої визначається не лише платоспроможністю позичальника, а й структурою портфеля, валютою кредиту, якістю застави, територіальною концентрацією, динамікою цін на житло, процентними ставками та інституційним середовищем. За відсутності мікроданих на рівні окремих договорів агрегована статистика не дає змоги безпосередньо оцінити індивідуальні PD, LGD та EAD, проте дозволяє сформувати систему портфельних індикаторів, придатних для діагностики накопичених дисбалансів, концентрацій і структурних змін.

Метою дослідження є комплексне оцінювання доступних вимірів ризику іпотечного кредитування за фактичними статистичними рядами без використання непідтверджених припущень. Відповідно до цієї мети виконано такі завдання:

- оцінено динаміку валового портфеля, NPL, резервів і кількості договорів;
- розмежовано ризиковий профіль гривневого та валютного сегментів;
- визначено рівень резервного покриття й непокритої проблемної заборгованості;
- досліджено ризик зростання середньої експозиції;
- виміряно регіональну концентрацію нових видач за ННІ, Gini, CR2, CR5 та ефективною кількістю регіонів;
- побудовано декомпозицію зміни NPL ratio на ефект чисельника і знаменника;
- виявлено сезонність, аномалії та структурні розриви;

- проведено параметричне стрес-тестування кредитного і регіонального ризиків;
- виконано прогнозування з порівнянням моделей у процедурі rolling backtesting.

Висновки звіту слід трактувати як портфельну статистичну діагностику. Вони не замінюють оцінку очікуваних кредитних збитків за IFRS 9, регуляторний розрахунок кредитного ризику або скорингову модель на рівні позичальника.

2.1. Характеристика даних

Інформаційну основу становлять два файли. Перший містить 88 щомісячних спостережень за грудень 2018 року – березень 2026 року. Другий охоплює 75 місячних спостережень за січень 2020 року – березень 2026 року та 25 територіальних одиниць. Суми регіонів практично повністю узгоджуються із загальними підсумками: максимальна розбіжність дорівнює 0,04 тис. грн і пояснюється округленням.

Таблиця М.2

Характеристика інформаційної бази

Масив	Період	Кількість спостережень	Основні змінні	Аналітичне призначення
Портфельний	12.2018–03.2026	88 місяців	Валова заборгованість, резерви, NPL, договори; гривня/валюта	Кредитний, валютний, резервний ризики
Регіональний	01.2020–03.2026	75 місяців × 25 регіонів	Сума й кількість нових кредитів	Концентрація, сезонність, профілі регіонів, прогноз

Примітка: Регіональний масив характеризує потік нових видач, а не залишок кредитного портфеля за областями.

За методологічним застереженням НБУ результати щомісячного опитування банків щодо іпотечного кредитування є самооцінкою банками власних портфелів, можуть відрізнятися від офіційної статистики та уточнюватися ретроспективно. Це обмеження враховано під час інтерпретації аномальних змін.

2.2. Система показників

Кредитний ризик оцінено через співвідношення проблемної та валової заборгованості, резервне покриття, чистий NPL ratio і частку проблемних договорів. Регіональний ризик оцінено через концентрацію потоку нових кредитів. Для уникнення довільної нормативної інтерпретації ННІ використано переважно порівняння в часі та історичні перцентилі.

$$NPL\ ratio = NPL / Gross\ portfolio$$

$$Coverage = Reserves\ on\ NPL / NPL$$

$$Net\ NPL\ ratio = (NPL - Reserves\ on\ NPL) / Gross\ portfolio$$

$$HHI = \sum s_i^2; \quad CR_k = \sum_1^k s_{-}(i)$$

Для прогнозування порівнювалися наївна модель, drift, сезонна наївна модель, Holt із загасанням, ETS та Ridge-регресія з авторегресійними й сезонними ознаками. Вибір моделі здійснювався за rolling backtesting із використанням sMAPE, MAE та RMSE. Такий підхід відповідає

принципу оцінювання прогнозової моделі на відкладених часових відрізках, а не за якістю апроксимації навчальної вибірки.

3.1. Загальний стан портфеля

Станом на березень 2026 року валовий іпотечний портфель становив 48,13 млрд грн, а обсяг NPL – 6,04 млрд грн. NPL ratio дорівнював 12,55%, частка проблемних договорів – 14,41%, резервне покриття NPL – 78,30%. Непокрита резервами проблемна заборгованість становила 1310,8 млн грн, або 2,72% валового портфеля.

Таблиця М.3

Поточний стан та річна динаміка кредитного ризику

Показник	Березень 2025	Березень 2026	Річна зміна
Валовий портфель, млрд грн	35,59	48,13	+35,2%
NPL, млрд грн	5,34	6,04	+13,2%
NPL ratio	14,99%	12,55%	–2,44 в. п.
Частка NPL-договорів	18,51%	14,41%	–4,10 в. п.
Покриття NPL резервами	71,68%	78,30%	+6,63 в. п.
Чистий NPL ratio	4,24%	2,72%	–1,52 в. п.

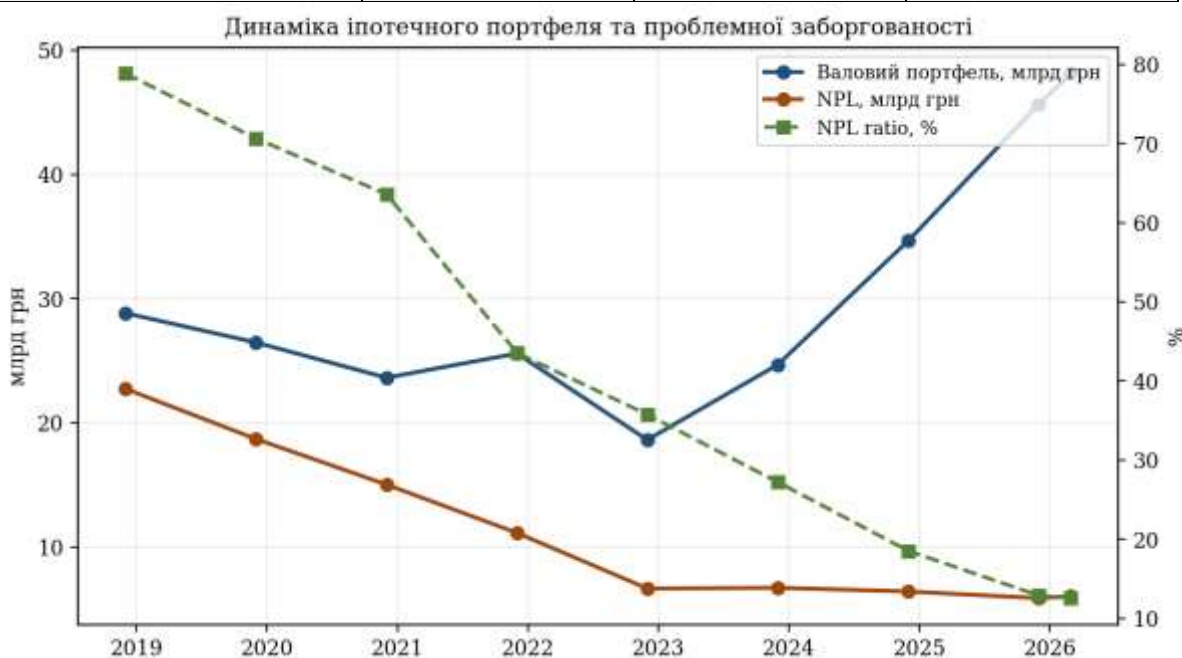


Рис. М.1. Динаміка іпотечного портфеля, NPL та NPL ratio

Довгострокова динаміка має виразно нелінійний характер. У 2018–2022 роках портфель скорочувався, тоді як NPL зменшувалися швидше за портфель. Із 2023 року сформувався режим відновлення, у якому валовий портфель зростає високими темпами, а NPL переважно стабілізувалися. Внаслідок цього NPL ratio знизився з 78,86% у грудні 2018 року до 12,55% у березні 2026 року.

3.2. Декомпозиція зміни NPL ratio

Зниження NPL ratio не можна автоматично ототожнювати з пропорційним очищенням проблемної заборгованості. Коефіцієнт є відношенням, тому змінюється як під впливом чисельника – обсягу NPL, так і під впливом знаменника – валового портфеля. Порівняно з березнем 2025 року абсолютний NPL зріс на 13,2%, тоді як портфель – на 35,2%.

Точний розклад показав, що збільшення портфеля саме по собі зменшувало NPL ratio приблизно на 3,91 в. п., тоді як зростання NPL збільшувало його приблизно на 1,46 в. п. Сукупний результат становив –2,44 в. п. Отже, поточне поліпшення коефіцієнта значною мірою зумовлене ефектом знаменника.

4.1. Валютний legacy-risk

Гривневий та валютний сегменти мають принципово різний ризиковий профіль, Валютні кредити становлять лише 8,22% портфеля, але формують 63,67% всієї NPL-заборгованості, NPL ratio валютного сегмента дорівнює 97,20%, що приблизно у 19,6 раза перевищує показник гривневого сегмента (4,97%),

Таблиця М.4

Сегментація кредитного ризику за валютою

Показник	Гривневий сегмент	Валютний сегмент	Усього
Валовий портфель, млрд грн	44,17	3,96	48,13
NPL, млрд грн	2,20	3,85	6,04
NPL ratio	4,97%	97,20%	12,55%
Покриття NPL	52,34%	93,12%	78,30%
Непокритий NPL, млн грн	1046,2	264,6	1310,8

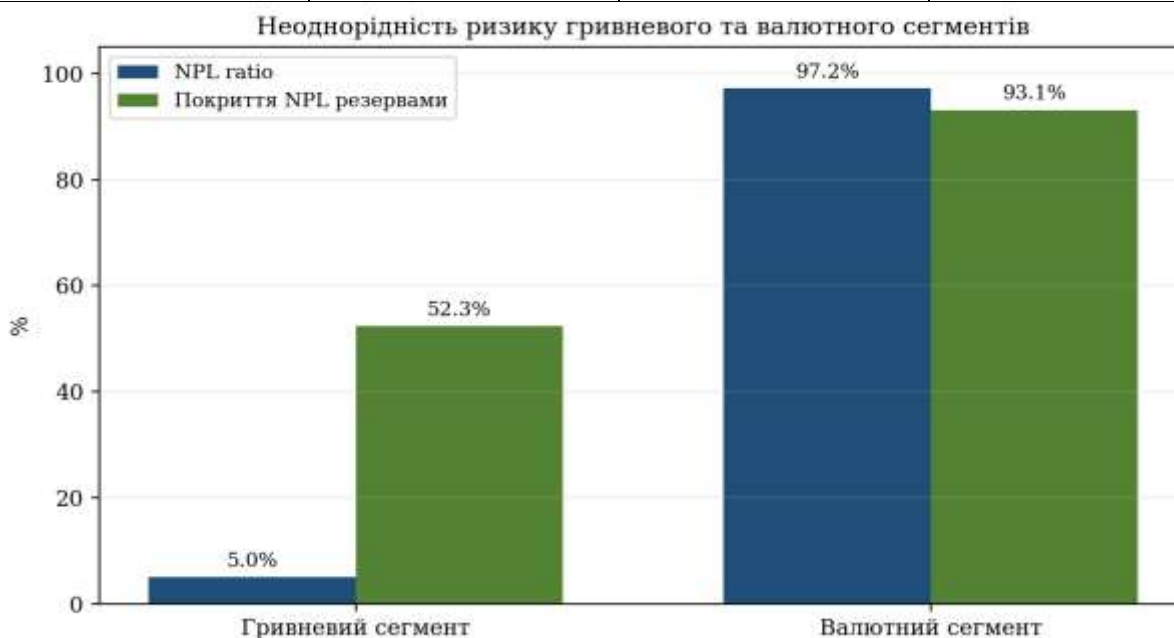


Рис. М.2. NPL ratio та резервне покриття у валютних сегментах

Валютна ризикова щільність – відношення частки валютних NPL до частки валютного портфеля – становить близько 7,7 раза. Це свідчить, що валютний сегмент доцільно розглядати як окремий legacy-портфель із власною політикою реструктуризації, резервування та завершення життєвого циклу.

4.2. Резервне покриття

Агреговане покриття NPL на рівні 78,30% маскує сегментну асиметрію. Валютні NPL покриті на 93,12%, тоді як гривневі – лише на 52,34%. Унаслідок цього близько 79,8% сукупного непокритого NPL припадає на гривневий сегмент, попри те що більша частина валового NPL є валютною.

Таблиця М.5

Чутливість резервів до цільового рівня покриття

Цільове покриття	Додаткові резерви загалом, млн грн	Для гривневого NPL, млн грн	Для валютного NPL, млн грн
80%	102,5	607,2	0,0
90%	706,6	826,7	0,0
100%	1310,8	1046,2	264,6

Примітка: Розрахунок є механічним і не враховує можливого відновлення вартості застави, погашень або списань.

РИЗИК РОЗМІРУ ЕКСПОЗИЦІЇ

Середній залишок на один договір у березні 2026 року дорівнював 1,155 млн грн, що є максимальним значенням за весь період спостереження. Порівняно з груднем 2018 року він зріс на 70,0%, тоді як кількість договорів скоротилася на 1,8%. Це означає, що відновлення портфеля відбувалося переважно через збільшення середньої експозиції, а не через пропорційне розширення кількості позичальників,

Середній NPL на один проблемний договір становив 1,006 млн грн, Співвідношення середнього NPL до середнього залишку на договір дорівнювало 87,1%, Порівняно з 2018 роком воно істотно знизилося, проте поточний рівень свідчить, що проблемні договори залишаються близькими за розміром до середньої експозиції портфеля,

Для нових видач середній кредит за ковні 12 місяців становив 1,921 млн грн і перебував на 98,4-му історичному перцентилі, Зростання середнього чека збільшує потенційний збиток на один дефолт навіть за стабільної частоти дефолтів,

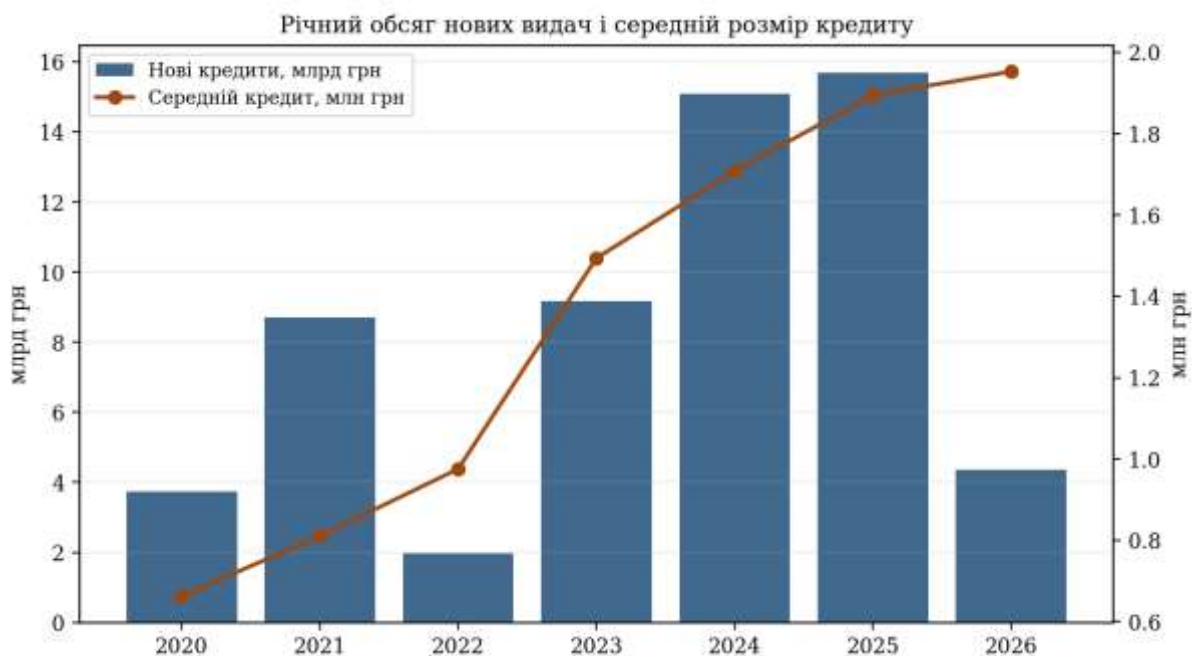


Рис. М.3. Річний обсяг нових кредитів і середній розмір експозиції

6.1. Загальний рівень концентрації

За період квітень 2025 року – березень 2026 року сума нових кредитів становила 17,43 млрд грн, кількість договорів – 9 075, середній кредит – 1,921 млн грн, ННІ за сумою дорівнював 0,1878, Gini – 0,6789, CR2 – 57,57%, CR5 – 72,39%, Ефективна кількість регіонів, визначена як $1/\text{ННІ}$, становила 5,32.

Таблиця М.6

Зміна регіональної концентрації нових видач

Показник	Попередні 12 місяців	Поточні 12 місяців	Зміна
ННІ	0,1819	0,1878	+0,0059
Gini	0,6563	0,6789	+0,0227
Нормована ентропія	0,7129	0,6961	-0,0168
CR2	55,34%	57,57%	2,24 в, п,
CR5	69,27%	72,39%	3,12 в, п,



Рис.

М.4. Динаміка ковзних 12-місячних показників концентрації

Зростання ННІ, Gini, CR2 та CR5 одночасно зі зниженням ентропії означає посилення нерівномірності розподілу. Поточні значення ННІ, Gini та CR2 перебувають відповідно на 84,4-му, 85,9-му і 87,5-му історичних перцентилях. Отже, концентрація є не лише високою за абсолютною структурою, а й підвищеною відносно власної історії.

6.2. Територіальні центри концентрації

Таблиця М.7

Найбільші регіони за сумою нових кредитів LTM

Ранг	Регіон	Обсяг LTM, млрд грн	Частка	Середній кредит, млн грн	Зростання обсягу
1	Київська	6,16	35,32%	1,969	22,7%
2	м.Київ	3,88	22,26%	2,227	46,6%
3	Львівська	1,14	6,55%	2,076	26,2%
4	Івано-Франківська	0,78	4,49%	1,766	51,4%
5	Вінницька	0,66	3,78%	1,785	30,2%
6	Волинська	0,62	3,55%	1,753	54,0%
7	Одеська	0,52	3,00%	1,621	3,3%
8	Рівненська	0,43	2,48%	1,742	7,8%
9	Дніпропетровська	0,41	2,34%	1,678	-1,8%
10	Чернігівська	0,40	2,30%	1,532	32,1%

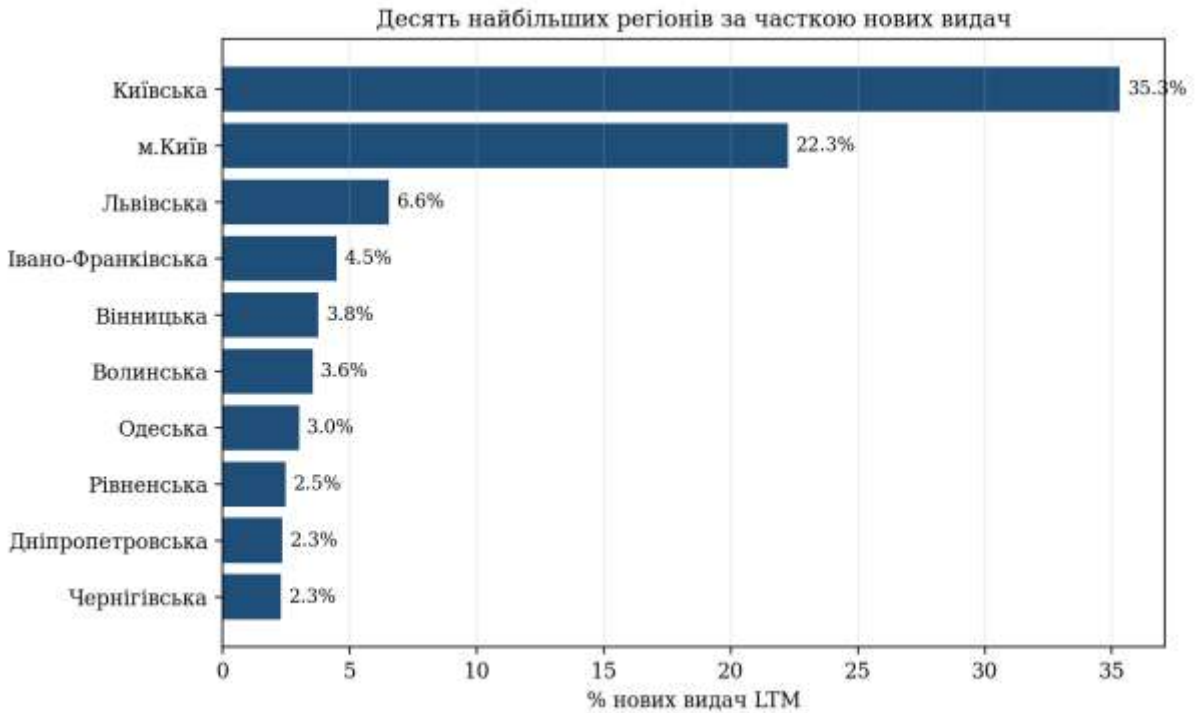


Рис. М.5. Частки десяти найбільших регіонів у нових видачах

Київська область і м. Київ разом формують 57,57% нових видач, а їх внесок у значення ННІ становить близько 92,8%. Ці два регіони забезпечили приблизно 66,2% усього приросту обсягу LTM. Таким чином, агрегована динаміка ринку значною мірою визначається столичним макрорегіоном.

Водночас концентраційний індекс не є показником кредитної якості регіонів. Наявні дані не містять регіональних залишків, NPL та резервів, тому за ними неможливо розрахувати регіональний NPL ratio або expected loss.

УЗГОДЖЕННЯ ПОТОКУ НОВИХ КРЕДИТІВ І ЗМІНИ ПОРТФЕЛЯ

Порівняння суми нових видач із приростом валового залишку дає змогу оцінити залишковий компонент, який включає погашення, списання, продажі портфеля, валютну переоцінку, рекласифікації та інші зміни периметра. Через відсутність детальної інформації його некоректно ототожнювати виключно з погашеннями.

Таблиця М.8

Річний місток між новими видачами та зміною залишку

Рік	Початковий портфель, млрд грн	Нові видачі, млрд грн	Приріст портфеля, млрд грн	Залишковий компонент, млрд грн	Частка у видачах
2023	18,63	9,17	6,05	3,12	34,0%
2024	24,68	15,09	9,99	5,09	33,8%
2025	34,67	15,69	10,97	4,73	30,1%
2026	45,64	4,35	2,49	1,86	42,8%

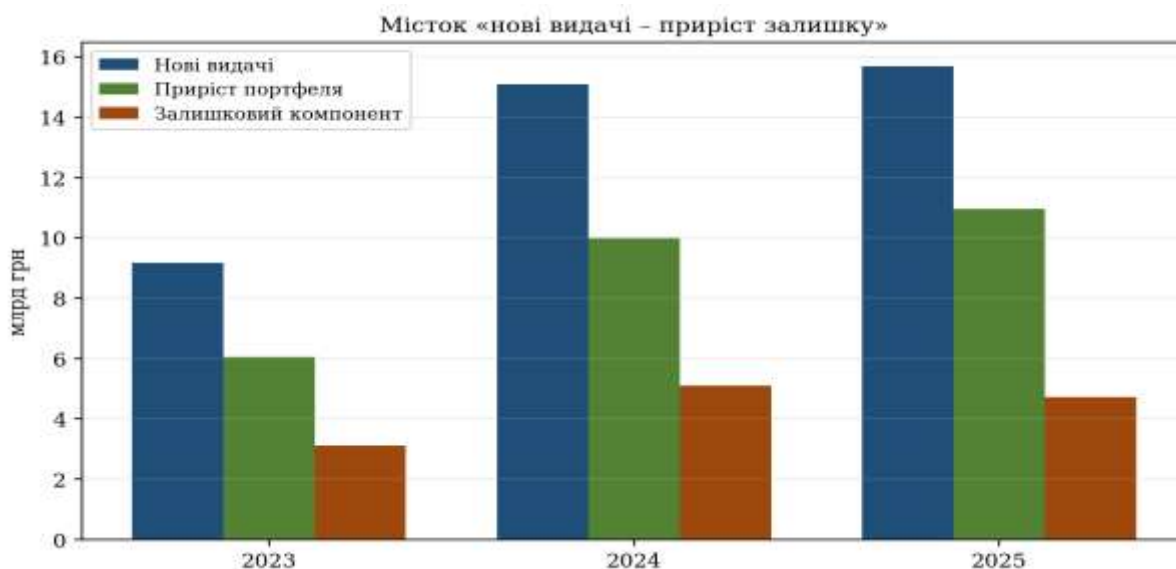


Рис. М.6. Співвідношення нових видач, приросту портфеля та залишкового компонента

У 2025 році нові видачі становили 15,69 млрд грн, приріст портфеля – 10,97 млрд грн, а залишковий компонент – 4,73 млрд грн, або 30,1% видач. У 2023–2025 роках ця частка знизилася з приблизно 34% до 30%, що може свідчити про вищу трансформацію нових видач у чистий приріст залишку, однак причинна інтерпретація потребує даних про погашення та списання.

8.1. Сезонність нових видач

Сезонні індекси розраховано відносно середнього місячного рівня відповідного року. Для періоду відновлення 2023–2025 років найнижчі індекси обсягу спостерігалися у березні, лютому, квітні та січні, а найвищі – у вересні–грудні. Це означає, що пряме порівняння сусідніх місяців без сезонної поправки може створювати хибний сигнал прискорення або уповільнення.

Таблиця М.9

Сезонні індекси у періоді відновлення 2023–2025 років

Місяць	Індекс обсягу	Індекс кількості	Індекс середнього кредиту
Січень	0,71	0,77	0,94
Лютий	0,66	0,69	0,96
Березень	0,60	0,63	0,90
Квітень	0,70	0,72	0,94
Травень	0,88	0,89	1,00
Червень	0,93	0,96	0,99
Липень	1,12	1,14	1,01
Серпень	1,10	1,12	1,00
Вересень	1,27	1,26	1,03
Жовтень	1,35	1,30	1,06
Листопад	1,30	1,24	1,06
Грудень	1,38	1,28	1,09

Примітка: Значення 1,00 відповідає середньому місяцю року.

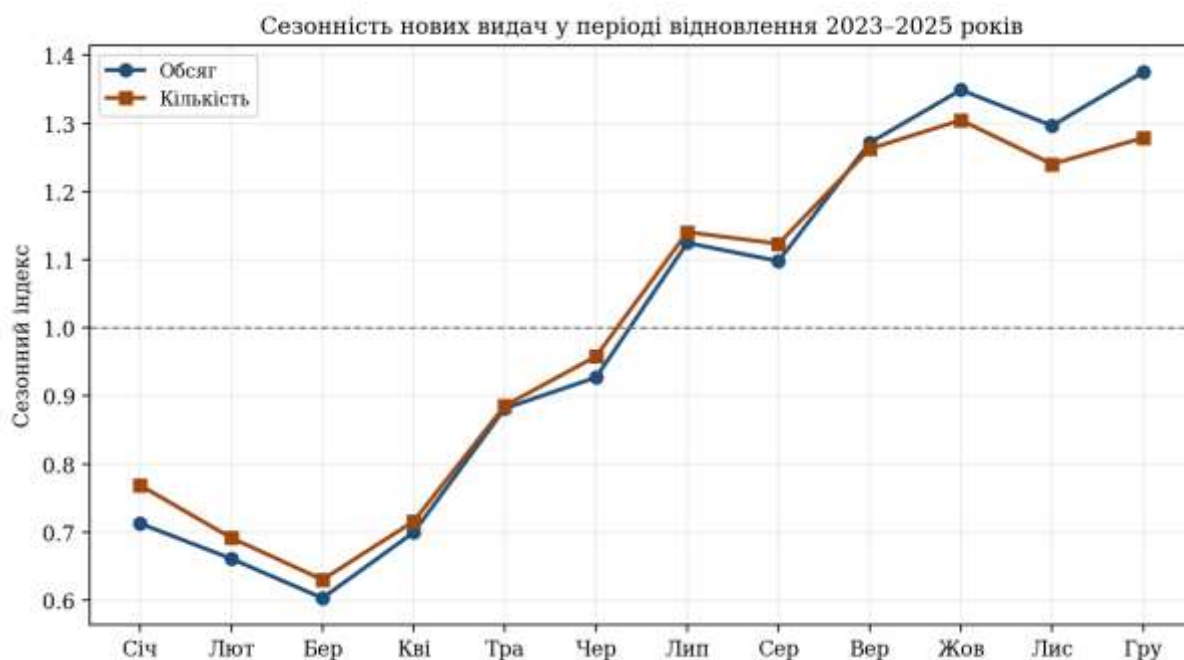


Рис. М.7. Сезонність суми та кількості нових кредитів

8.2. Аномальні спостереження та model risk

Robust z-score на основі медіани та MAD виявив низку нетипових змін. Найбільш значущими є нульові видачі в березні–травні 2022 року, різке скорочення валютного портфеля у грудні 2022 року, значні зміни гривневого NPL у липні 2024 та серпні 2025 року, а також стрибок валютного портфеля і валютного NPL у грудні 2025 року.

Таблиця М.10

Найсильніші аномальні зміни портфельних показників

Період	Показник	Відносна зміна	[robust z]
грудень 2022	Валютний портфель	-63,9%	42,5
грудень 2022	NPL валюта	-65,2%	42,4
грудень 2022	NPL загалом	-51,0%	30,4
грудень 2022	Кількість NPL-договорів	-28,6%	24,7
грудень 2022	NPL ratio	-32,4%	19,7
грудень 2022	Покриття NPL	-15,3%	17,3
грудень 2024	Кількість NPL-договорів	23,5%	16,7
грудень 2025	Валютний портфель	46,5%	16,4

Без інформації про списання, продаж портфеля, зміну складу банків, валютну переоцінку та методологічні коригування неможливо однозначно пояснити природу кожного розриву. Тому ці місяці мають вводитися до прогнозних моделей як режимні індикатори або оброблятися окремо, а не трактуватися як звичайна сезонність.

9.1. Стрес гривневого NPL ratio

Стрес-тест має характер механічної чутливості: до поточного NPL додається приріст, еквівалентний підвищенню NPL ratio гривневого сегмента на 1, 2, 5 або 10 в. п.; валовий портфель і чинні резерви в базовому розрахунку залишаються незмінними.

Таблиця М.11

Результати кредитного стрес-тесту

Шок до гривневого NPL ratio	Додатковий NPL, млн грн	Загальний NPL ratio	Покриття без нових резервів	Резерви для збереження покриття, млн грн
1 в. п.,	441,7	13,47%	72,97%	345,9
2 в. п.,	883,4	14,39%	68,31%	691,7
5 в. п.,	2208,4	17,14%	57,34%	1729,3
10 в. п.,	4416,8	21,73%	45,23%	3458,5

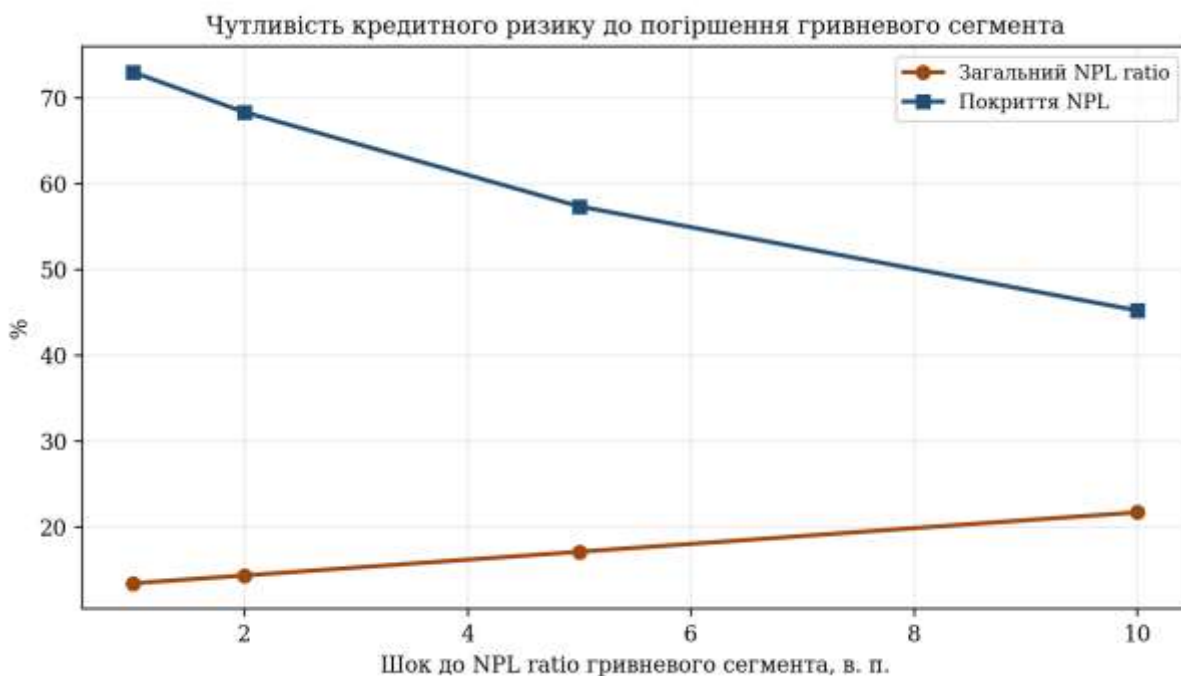


Рис. М.8. Зміна NPL ratio та резервного покриття за стрес-сценаріями

За шоку +2 в. п. додатковий NPL становить 883,4 млн грн, загальний NPL ratio зростає до 14,39%, а покриття за незмінних резервів знижується до 68,31%. Для збереження поточного покриття необхідно додатково сформувати близько 691,7 млн грн резервів. За шоку +5 в. п. покриття зменшується до 57,34%.

9.2. Регіональний стрес і диверсифікація

Регіональний стрес моделює скорочення нових видач у Київській області, м. Києві, сукупності топ-2 або топ-5 регіонів. Оскільки це потік, результат відображає чутливість загального обсягу ринку, а не кредитні збитки.

Чутливість ринку до шоку у двох найбільших регіонах

Група	Базова частка	Шок	Падіння загального ринку	Стресовий обсяг, млрд грн	Стресовий ННІ
Топ-2	57,57%	10%	5,76%	16,43	0,1742
Топ-2	57,57%	25%	14,39%	14,92	0,1522
Топ-2	57,57%	50%	28,79%	12,41	0,1126

Скорочення видач у топ-2 регіонах на 25% механічно зменшує загальний LTM-обсяг приблизно на 14,39%. Разом із тим ННІ після такого шоку знижується, оскільки частки домінуючих регіонів скорочуються. Отже, зниження концентрації в цьому сценарії не є позитивним результатом саме по собі: воно досягається через падіння ринку в його основних центрах.

КОРЕЛЯЦІЙНИЙ І ЛАГОВИЙ АНАЛІЗ

У режимі відновлення з 2023 року кореляція нових видач зі зміною гривневого портфеля становить 0,883, а зі зміною загального портфеля – 0,815. Кореляція суми видач із кількістю договорів дорівнює 0,968, а із середнім кредитом – 0,737. Це свідчить, що динаміка суми визначається насамперед кількістю договорів, хоча зростання середнього чека також має істотне значення.

Таблиця М.13

Кореляції у періоді відновлення

Статистичний зв'язок	Коефіцієнт Pearson
Видачі ↔ зміна загального портфеля	0,815
Видачі ↔ зміна гривневого портфеля	0,883
Сума видач ↔ кількість договорів	0,968
Середній кредит ↔ сума видач	0,737
Видачі ↔ зміна NPL ratio	-0,088

Лаговий аналіз показав максимальний зв'язок між видачами та зміною гривневого портфеля у тому самому місяці: Pearson 0,937 і Spearman 0,945 на всій спільній вибірці. Кореляція швидко знижується зі збільшенням лага. Це підтверджує внутрішню узгодженість двох масивів, але не доводить причинності та не дозволяє ідентифікувати окремо ефект погашень.

ПРОГНОЗУВАННЯ ТА МОДЕЛЬНИЙ РИЗИК**11.1. Порівняння моделей**

Таблиця М.14

Найкращі моделі за rolling backtesting

Цільова змінна	Обрана модель	sMAPE	MAE	RMSE
Нові кредити, сума	Лінійний drift	14,1%	207 887,0	255 230,0
Нові кредити, кількість	ETS	13,4%	98,6	126,2
Портфель	Лінійний drift	0,9%	376 027,2	605 383,2
NPL	Останнє значення	3,8%	204 191,8	406 080,3
Середній кредит	Останнє значення	2,4%	45,5	58,3

Для суми нових кредитів і валового портфеля найкращою виявилася модель drift, для кількості договорів – ETS, для NPL – наївна модель останнього значення. Складніша Ridge-регресія не забезпечила стійкої переваги. Це є емпіричним проявом model risk: короткий часовий ряд, структурні розриви та зміна режимів обмежують корисність моделей із великою кількістю параметрів.

11.2. Базова прогнозна траєкторія

Статистичний прогноз побудовано на квітень 2026 року – березень 2027 року. Він не враховує майбутні воєнні, бюджетні, нормативні чи програмні зміни та має використовуватися як baseline, а не як безумовне очікування.

Таблиця М.15

Основні результати базового прогнозу

Показник	Прогноз
Нові кредити за 12 місяців	20,23 млрд грн
Кількість нових договорів	11,4 тис.
Портфель на березень 2027 року	57,37 млрд грн
NPL на березень 2027 року	6,04 млрд грн
Похідний NPL ratio	10,53%

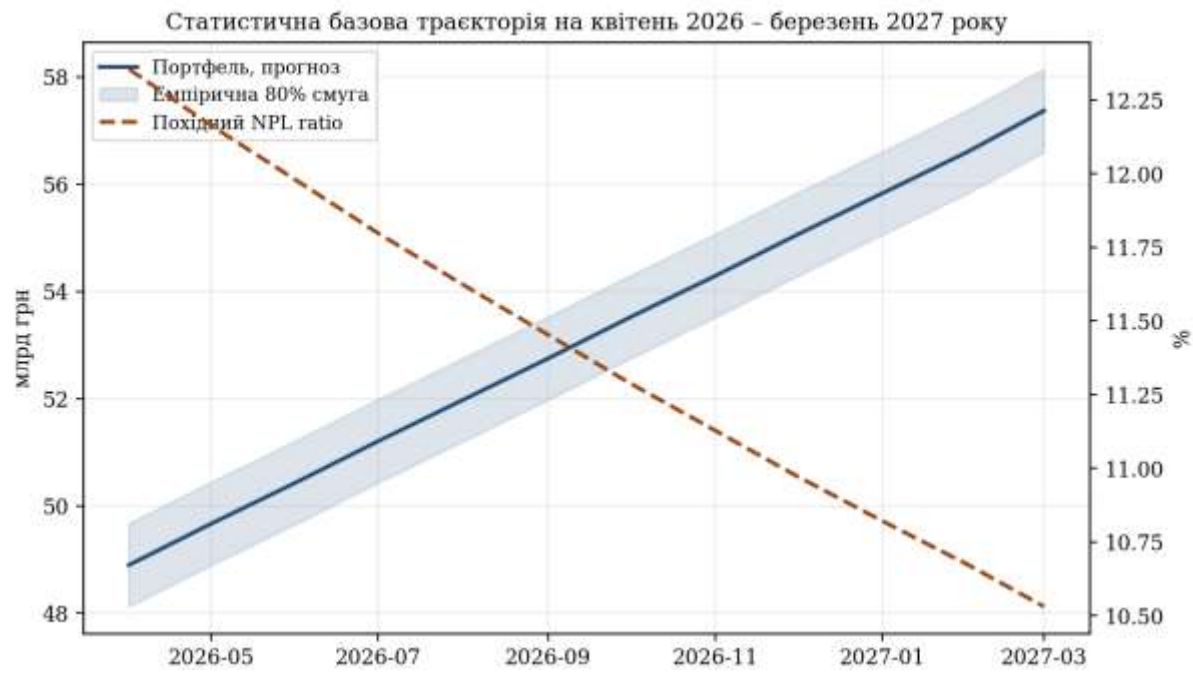


Рис.

М.9. Прогноз портфеля та похідного NPL ratio

Зниження прогнозного NPL ratio до 10,53% виникає за припущення стабільного абсолютного NPL і зростання портфеля. Тому цей результат є насамперед прогнозом ефекту знаменника. У стресовому або регуляторно зміненому режимі фактична траєкторія може суттєво відхилитися від baseline.

ML-СЕГМЕНТАЦІЯ РЕГІОНАЛЬНИХ ПРОФІЛІВ

Для регіонів із достатньою статистичною базою застосовано стандартизацію ознак, PCA та K-means. До ознак включено логарифм LTM-обсягу, частку ринку, темп зростання, середній кредит, волатильність і нормований тренд. Якість кластеризації оцінювалася коефіцієнтом silhouette.

Оптимальне за silhouette розбиття сформувало два кластери серед 22 активних регіонів. Перший кластер утворили Київська область і м. Київ, другий – усі інші регіони. Така структура означає, що масштаб столичного ринку домінує над іншими характеристиками. Кластеризація є описовою та не повинна трактуватися як кредитний рейтинг територій.

Результат ML-сегментації узгоджується з ННІ-декомпозицією: дві столичні території формують переважну частину концентрації. Отже, алгоритмічна складність не створила нового прихованого поділу, а підтвердила фундаментальну двоядерну структуру ринку.

14. ВИСНОВКИ ТА ПРАКТИЧНІ РЕКОМЕНДАЦІЇ

1. Кредитний ризик істотно знизився відносно 2018–2022 років, однак річне поліпшення NPL ratio у березні 2026 року значною мірою сформоване швидшим зростанням портфеля порівняно з NPL.
2. Валютний портфель є окремим legacy-risk: 8,22% портфеля концентрують 63,67% NPL, а NPL ratio сегмента становить 97,20%.
3. Агреговане резервне покриття приховує слабше покриття гривневих NPL. Для 80-відсоткового покриття кожного сегмента гривневій частині бракує близько 607 млн грн резервів.
4. Середній залишок на договір і середній новий кредит досягли історично максимальних або близьких до максимальних рівнів. Отже, ризик розміру одиничної експозиції зростає навіть за нижчої частки проблемних договорів.
5. Регіональна концентрація посилилася: CR2 становить 57,57%, CR5 – 72,39%, а ефективна кількість регіонів – лише 5,32.
6. Київська область і м. Київ є системоутворюючими для потоку нової іпотеки, тому шоки в цих регіонах мають непропорційний вплив на загальний ринок.
7. Сезонність є значною: найвищі обсяги характерні для вересня–грудня, тому місячний моніторинг має використовувати річні порівняння або сезонно скориговані індекси.
8. Структурні розриви 2022–2025 років створюють високий model risk. Прості моделі виявилися стійкішими за складніші ML-специфікації.
9. Базовий прогноз указує на подальше зростання портфеля і механічне зниження NPL ratio, але ця траєкторія критично залежить від припущення стабільного абсолютного NPL.

ОБМЕЖЕННЯ ДОСЛІДЖЕННЯ

Наявні дані є достатніми для портфельної діагностики, але мають принципові межі аналітичного використання:

- відсутні мікродані на рівні договору, тому неможливо коректно оцінити PD, LGD, EAD та IFRS 9 ECL;
- немає LTV, DSTI, доходу позичальника, вартості й типу застави, строку кредиту, процентної ставки та прострочення за днями;

- немає когорт за датою видачі, тому неможливі vintage curves і roll-rate analysis;
- регіональний масив описує лише нові видачі, а не регіональний залишок, NPL чи резерви;
- структурні зміни можуть бути зумовлені списаннями, продажами, переоцінкою або уточненням звітності;
- прогнозні інтервали є емпіричними смугами backtesting і не відображають повного спектра сценарної невизначеності;
- кореляційні зв'язки не є доказом причинності.

Наведені обмеження не знецінюють результати, але визначають правильний рівень їх інтерпретації: це системний моніторинг агрегованого портфеля та ринкового потоку, а не індивідуальна кредитна аналітика.

Практичні рекомендації

- вести окремі risk appetite та workout-показники для гривневого і валютного портфелів;
- доповнити агрегований коефіцієнт покриття сегментними мінімальними рівнями та моніторингом непокритого NPL;
- включити середній залишок на договір і середній новий кредит до системи індикаторів раннього попередження;
- встановлювати внутрішні ліміти регіональної концентрації на основі історичних перцентилів, а не механічно переносити антимонопольні пороги ННІ;
- застосовувати окремі сезонні й режимні компоненти для довоєнного, шокового та відновлювального періодів;
- проводити регулярний backtesting прогнозів і використовувати складні ML-моделі лише за доведеної out-of-sample переваги;
- для повноцінної кредитної моделі сформувати договірний датасет із LTV, DSTI, доходом, строком, ставкою, типом застави, простроченням, регіоном та історією переходів між стадіями.

ФОРМУЛИ ОСНОВНИХ ПОКАЗНИКІВ

Таблиця М.16

Методичний зміст розрахованих індикаторів

Показник	Формула	Економічний зміст
NPL ratio	$NPL / \text{валовий портфель}$	Частка проблемної заборгованості за сумою
Частка NPL-договорів	$\text{Кількість NPL-договорів} / \text{кількість договорів}$	Частотний портфельний проксі; не є річною PD
Покриття NPL	$\text{Резерви за NPL} / NPL$	Рівень бухгалтерського покриття проблемної заборгованості
Чистий NPL ratio	$(NPL - \text{резерви за NPL}) / \text{валовий портфель}$	Непокритий залишковий ризик
ННІ	Σs_i^2	Концентрація регіональних часток
Ефективна кількість регіонів	$1 / \text{ННІ}$	Еквівалентна кількість рівновеликих регіонів
CR2 / CR5	Сума часток 2 / 5 найбільших регіонів	Залежність від провідних ринків

Показник	Формула	Економічний зміст
Середній кредит	Сума нових кредитів / кількість договорів	Середній розмір нової експозиції
sMAPE	$2 y-\hat{y} /(y + \hat{y})$	Симетрична відносна похибка прогнозу
Robust z-score	$0,6745(x-\text{median})/\text{MAD}$	Аномальність спостереження, стійка до викидів

Принцип інтерпретації: кожний показник використовується лише в межах інформації, яку він фактично містить. Зокрема, частка NPL-договорів не порівнюється до PD, резервне покриття не порівнюється до LGD, а регіональна концентрація нових видач не є регіональним кредитним ризиком.

ДОДАТОК Н

Таблиця Н.1

Терміни та інструменти розподілу, утримання і передачі кредитного ризику в державних кредитних програмах

Термін / категорія	Англомовний відповідник	Зміст у контексті ДКП	Основні інструменти	Хто несе або приймає ризик	Доцільне застосування
1	2	3	4	5	6
Розподіл ризику	<i>risk allocation / risk distribution</i>	Загальна логіка визначення того, між ким і в якій пропорції розміщується кредитний ризик	сегментно-ризикова матриця, паспорт ризику ДКП, часткові гарантії, портфельні гарантії, співфінансування, ліміти державної відповідальності	державна, банк, позичальник, гарантійна інституція, МФО, донор, страховик	базова категорія для всіх ДКП; використовується при проектуванні програми
Утримання ризику	<i>risk retention</i>	Збереження частини ризику за банком-оригінатором або іншим первинним кредитором для запобігання моральному ризику	<i>skin in the game</i> , мінімальна частка ризику банку, франшиза, власна участь банку, <i>pari passu</i> участь, обмеження повного гарантування	переважно банк-оригінатор, частково позичальник	усі гарантійні, іпотечні та портфельні програми; особливо перед рефінансуванням або сек'юритизацією
Спільне покриття / розподіл ризику	<i>risk-sharing</i>	Конкретний механізм, за якого ризик ділиться між кількома учасниками за наперед визначеними правилами	<i>risk-sharing</i> із МФО, спільні гарантії, співфінансування, <i>risk participation agreement, pari passu guarantee, co-lending</i>	банк, державна, МФО, донор, гарантійна установа	інфраструктурні, енергетичні, інвестиційні, інноваційні проекти; проекти відновлення громад
Передача ризику	<i>risk transfer</i>	Переміщення частини ризику від первинного кредитора до іншого учасника або на ринок капіталу	гарантії, страхування, сек'юритизація, MBS, кредитні деривативи, продаж / викуп прав вимоги, страхування воєнних ризиків	гарант, страховик, державний оператор, інвестор, ринок капіталу	зрілі стандартизовані портфелі; іпотека; довгострокові активи, які можуть бути рефінансовані

1	2	3	4	5	6
Покриття першого збитку	<i>first-loss coverage / first-loss layer</i>	Держава або донор покриває перший збитковий шар портфеля, але не весь кредитний ризик	<i>first-loss reserve, first-loss guarantee, донорський first-loss layer</i> , резерв першого збитку, субординований транш	держава, донор, МФО; банк зберігає ризик понад перший шар	прифронтові й деокуповані території, критична інфраструктура, громади відновлення, високоризикові МСБ
Траншування ризику	<i>risk tranching</i>	Поділ портфеля на шари ризику з різною черговістю покриття втрат	<i>first-loss tranche, mezzanine tranche, senior tranche</i> , субординовані гарантії, структуровані портфелі	<i>first-loss</i> — держава / донор; <i>mezzanine</i> — МФО / гарантійна установа; <i>senior</i> — банк / інвестор	складні портфельні програми, інвестиційні проекти, майбутня сек'юритизація іпотечних активів
Часткова гарантія	<i>partial credit guarantee</i>	Гарант покриває лише частину збитку або основного боргу, решта ризику залишається за банком	індивідуальна гарантія, гарантія частини основного боргу, гарантія для позичальника з недостатнім забезпеченням	банк і гарант ділять ризик	МСБ, аграрні виробники, підприємства з прийнятною бізнес-моделлю, але слабким забезпеченням
Портфельна гарантія	<i>portfolio guarantee</i>	Гарантія надається не на окремий кредит, а на пул кредитів із визначеними правилами покриття	державні гарантії на портфельній основі, гарантійний ліміт, <i>capped guarantee, guarantee envelope</i>	банк утримує частину ризику, держава / гарант покриває частину портфельних втрат	масове кредитування МСБ, типові позичальники, програми з великою кількістю малих кредитів
Реверсний аукціон гарантії	<i>reverse guarantee auction</i>	Банки конкурують за найменший рівень гарантії, достатній для кредитування певного сегмента	конкурс гарантійного покриття, відбір банків за мінімальною потребою в гарантії, гарантійний аукціон	держава / МФО приймає мінімально необхідну частку ризику; банк зберігає решту	МСБ, релокація бізнесу, агропереробка, енергоефективність, громади відновлення
Страховання ризику	<i>risk insurance / credit insurance</i>	Передача окремих видів ризику страховій або гарантійній інституції	іпотечне страхування, страхування застави, страхування воєнних ризиків, страхування завершення будівництва	страховик, гарантійна установа, частково держава	іпотека, первинний ринок житла, воєнно-майновий ризик, будівельно-девелоперський ризик

1	2	3	4	5	6
Рефінансування	refinancing	Надання довгого ресурсу або викуп / фінансування активів для зниження строкового ризику й підтримки ліквідності	кредитні лінії рефінансування, викуп прав вимоги, спеціалізована іпотечна установа другого рівня, ресурси МФО	ризик частково залишається за банком; строковий і ресурсний ризик переходить до оператора інвестора	іпотека, довгострокові інвестиційні кредити, стандартизовані якісні портфелі
Викуп прав вимоги	purchase of receivables / loan purchase	Державний оператор або спеціалізована установа викупує права вимоги за кредитами, що відповідають критеріям якості	портфельний викуп, відступлення прав вимоги, <i>purchase facility</i>	оператор приймає актив, але банк має зберігати частину ризику або гарантії якості	«ЄОселя», майбутнє рефінансування іпотечних портфелів, підготовка до MBS
Облігації з покриттям	covered bonds	Інструмент довгого фондування під пул якісних активів, де емітент зберігає відповідальність перед інвестором	<i>covered bonds</i> , іпотечні облігації з покриттям, <i>Pfandbrief</i> -подібна модель	емітент утримує відповідальність; інвестор має право вимоги до емітента і пулу покриття	консервативний етап розвитку іпотечного рефінансування до повної сек'юритизації
Сек'юритизація	securitization / MBS	Перетворення пулу кредитів на цінні папери з передачею частини ризику й ліквідності інвесторам	MBS, ABS, іпотечно-забезпечені цінні папери, структуровані транші	інвестори приймають ризик залежно від траншу; оригінатор має зберігати частину ризику	лише стандартизовані, якісні, прозорі портфелі; насамперед іпотека
Процентний своп	interest rate swap	Інструмент управління процентним і строковим ризиком, а не кредитним ризиком у вузькому сенсі	процентний своп, компенсаційний своп, фіксація вартості ресурсу	сторони свопу розподіляють процентний ризик; кредитний ризик позичальника залишається у банку	«ЄОселя», довгострокова іпотека, програми з фіксованою пільговою ставкою
Цифровий кредитний файл	digital loan file	Інформаційна основа для оцінювання, моніторингу та передачі ризику	LTV, DSTI, дохід позичальника, оцінка застави, страховий статус, історія платежів, прострочення, регіон, тип об'єкта	не передає ризик сам по собі, але знижує інформаційну асиметрію	усі ДКП; особливо іпотека, гарантійні програми та портфелі до рефінансування

Продовження табл. Н.1

1	2	3	4	5	6
Класифікація портфельів за готовністю до передачі ризику	<i>green / yellow / red pool</i>	Фільтр якості активів перед рефінансуванням, викупом або сек'юритизацією	<i>green pool, yellow pool, red pool</i> , аудит портфеля, критерії прийнятності	<i>green pool</i> може передаватися; <i>yellow pool</i> дооформлюється; <i>red pool</i> залишається для workout	іпотечні портфелі, «Оселя», майбутня сек'юритизація
Врегулювання проблемної заборгованості	<i>workout / restructuring</i>	Робота з проблемними кредитами, які не можуть бути передані до якісного пулу	реструктуризація, резервування, списання, продаж NPL-портфеля, судове врегулювання	банк, сервісна компанія, інвестор у проблемні активи	<i>red pool, legacy</i> -кредити, валютні проблемні іпотеки, дефолтні активи
Паспорт ризику ДКП	<i>risk passport of public credit programme</i>	Авторський управлінський інструмент фіксації ризикового профілю програми	домінуючий ризик, цільовий сегмент, частка ризику держави й банку, фіскальний ліміт, додатковість, моніторинг, тригери перегляду	визначає відповідальність усіх учасників	усі ДКП; особливо програми, що масштабуються або мають умовні бюджетні зобов'язання

Джерело: узагальнено автором

ДОДАТОК П

Таблиця П.1

Сегментно-ризикова матриця добору інструментів ДКП у відновленні економіки України

Сегмент / група ризиків	Кредитний ризик	Заставний ризик	Воєнний / територіальний ризик	Строковий ризик	Проектний / технологічний ризик	Будівельний ризик	Ризик ліквідності / рефінансування
МСБ	Часткова гарантія; портфельна гарантія	Часткова гарантія; зниження вимог до забезпечення через гарантійне покриття	Для окремих територій — покриття перших втрат	Для інвестиційних кредитів — спільне покриття ризику з МФО	Для інноваційних МСБ — покриття перших втрат; технічна експертиза	Не є ключовим	Не є ключовим, крім довгих інвестиційних кредитів
Аграрний сектор і переробка	Часткова гарантія	Портфельна гарантія; гарантія під сезонні кредити	Для прифронтових регіонів — перший шар втрат	Сезонне налаштування графіків погашення	Для переробки — спільне покриття ризику з МФО	Обмежено	Рефінансування довгих інвестиційних кредитів у перспективі
Деокуповані та прифронтові території	Часткова гарантія з підвищеним покриттям	Гарантія під втрату або пошкодження застави	Покриття перших втрат; донорський резерв першого збитку	Обмежені строки; поетапне фінансування	Технічна експертиза проектів відновлення	Для житлових і будівельних проектів — гарантія добудови	Переважно через донорські та МФО-канали
Інвестиційні, інноваційні та енергоефективні проекти	Спільне покриття ризику з МФО	Часткова гарантія; додаткові забезпечувальні механізми	Для територій із підвищеним ризиком — перший шар втрат	Довший строк кредитування; пільговий період; рефінансування	Спільне покриття ризику з МФО; технічна експертиза	Для будівельної складової — гарантія завершення проекту	Рефінансування стандартизованих портфелів у перспективі
Громади та локальна інфраструктура	Гарантії під інфраструктурні кредити	Гарантія / співфінансування під майбутні доходи	Для громад у зонах ризику — покриття перших втрат	Довгострокове кредитування з участю МФО	Технічна допомога; проектний моніторинг	Гарантія завершення інфраструктурного об'єкта	Спільне фінансування з МФО; рефінансування в перспективі
Державне іпотечне кредитування	Портфельна гарантія для банків	Стандартизована оцінка застави; часткове гарантійне покриття	Регіональні ліміти; обмеження кредитування зон надмірного ризику	Рефінансування іпотечних активів; спеціалізований оператор	Для житлових програм відновлення — проектний моніторинг	Гарантія добудови житла	Рефінансування; сек'юритизація у перспективі
Стандартизовані довгострокові портфелі	Передача кредитного ризику	Вимоги до якості забезпечення	Обмеження включення активів із надмірним територіальним ризиком	Сек'юритизація; рефінансування	Стандартизація портфеля; аудит даних	Для іпотеки — контроль завершеності об'єктів	Сек'юритизація; вторинний ринок активів

Джерело: узагальнено автором

ДОДАТОК Р

Таблиця Р.1

Порівняльний аналіз моделей рефінансування іпотечних активів

Критерій	Сек'юритизація (STS за Регламентом ЄС 2017/2402)	Програми центрального банку APP	Спеціалізований фонд (досвід Казахстану – КНС)
Сутність механізму	Перетворення пулу іпотечних кредитів у ліквідні цінні папери з розподілом ризику на транші	Придбання центральним банком активів (державних та приватних) для зниження довгострокових ставок	Викуп спеціалізованою державною установою облігацій місцевих органів влади для фінансування житлових та інфраструктурних програм
Роль держави	Регуляторна (встановлення стандартів STS, нагляд)	Центральний банк як покупець активів (тимчасово)	Держава як засновник та гарант фонду (100% державна участь через національний холдинг)
Роль територіальних громад	Не передбачена (громади не є емітентами)	Не передбачена (громади не є контрагентами)	Ключова роль: громади (акімати) випускають облігації, які викуповує фонд; кошти спрямовуються на місцеві програми
Роль банків	Оригінатори кредитів, утримувачі ризику (risk retention 5%)	Отримувачі ліквідності від продажу активів	Можуть бути посередниками, але не є центральними учасниками
Джерело фінансування	Приватні інвестори (пенсійні фонди, страхові компанії)	Емісія грошей центральним банком	Державний бюджет (докапіталізація), кошти ЄНПФ та Нацфонду
Розподіл кредитного ризику	Розподіляється між траншами (старший – низький ризик, молодший – високий); оригінатор утримує 5%	Переважно на центральному банку	На фонді (держава бере на себе ризик неповернення облігацій громад)
Стимули до якісного андеррайтингу	Зберігаються частково (вимога risk retention)	Послаблюються (банки продають активи без регресу)	Послаблюються (громади отримують фінансування під державні гарантії)
Ліквідність вторинного ринку	Висока для STS-паперів (завдяки стандартизації)	Штучно створюється; ризик «висихання» при виході програми	Низька (облігації викуповуються фондом, а не обертаються на ринку)
Фіскальна вартість для держави	Низька (держава не витрачає бюджетні кошти)	Середня (ризик інфляції)	Висока (прямі бюджетні витрати на докапіталізацію)
Можливість адаптації в Україні	Потребує критичної маси іпотечних кредитів	Потребує мандату НБУ, ризик інфляції	Найбільш реалістична (Укрфінжитло – аналог КНС)
Критерій	Сек'юритизація (STS за Регламентом ЄС 2017/2402)	Програми APP центрального банку	Спеціалізований фонд (досвід Казахстану – КНС)

Джерело: узагальнено автором

ДОДАТОК С

Таблиця С.1

Матриця придатності інструментів розподілу кредитного ризику для чинних ДКП України

ДКП / напрям	Домінуючий ризик	Найбільш придатні інструменти	Обмеження застосування	Рекомендований формат використання
1	2	3	4	5
Програма «Доступні кредити 5–7–9 %» для МСБ	Кредитний ризик, заставний ризик, ризик недостатньої додатковості, ризик концентрації підтримки на вже прийнятих для банку позичальниках	Часткові гарантії, портфельні гарантії, помірне спільне покриття кредитного ризику з МФО для інвестиційних кредитів	Масовість програми підвищує транзакційні витрати складних RSF-механізмів. Існує ризик підтримки кредитів, які банки могли б видати без державної участі	Зберегти портфельні гарантії як базовий інструмент, але посилити вимоги до додатковості, частки нових позичальників, цільових сегментів, збереження ризику банком і передачі вигоди кінцевому позичальнику
Інвестиційні кредити МСБ у межах «5–7–9 %»	Строковий ризик, проєктний ризик, ризик недостатньої застави, ризик довгого горизонту окупності	Портфельні гарантії, механізми спільного покриття кредитного ризику (RSF), цільові кредитні лінії МФО, технічна експертиза проєктів	Потребують якіснішого відбору проєктів, стандартизованої звітності та контролю цільового використання коштів	Використовувати RSF не для всіх кредитів програми, а для середніх і великих інвестиційних кредитів у переробку, енергоефективність, агробізнес, логістику та модернізацію виробництва
Програма «ЄОселя»	Іпотечний ризик, строковий ризик, будівельний ризик, ризик рефінансування іпотечних портфелів	Рефінансування іпотечних активів, гарантії добудови, спільне покриття ризику з МФО, підготовка до сек'юритизації, облігації з покриттям	Потребує стандартизації іпотечних договорів, прозорості оцінки застави, контролю будівельного ризику та якості портфеля	Розглядати «ЄОселя» як один із найбільш придатних напрямів для пілотного застосування механізмів рефінансування, RSF і підготовки до сек'юритизації через відносну стандартизованість іпотечних активів
Іпотечні програми для ВПО та окремих соціальних категорій	Соціальний ризик, ризик платоспроможності, ризик залежності від донорського фінансування	Донорське співфінансування, цільові резерви першого збитку, пільгове рефінансування, револьверні фонди	Висока залежність від міжнародної підтримки, ризик обмеженого масштабу програми, потреба у контролі додатковості	Доцільно застосовувати револьверну модель використання донорського ресурсу, за якої повернені кошти залишаються в програмі та використовуються для нового кредитування
Доступний фінансовий лізинг	Ризик предмета лізингу, ризик ліквідності забезпечення, коротший строк активу, операційний ризик	Часткові гарантії, гарантії під окремі види обладнання, страхування ризиків, цільові кредитні лінії	Складні RSF- або CRT-конструкції мають обмежену придатність через різномірність активів і коротший строк інструменту	Використовувати прості гарантійні та страхові механізми, прив'язані до конкретних активів, насамперед обладнання для переробки, енергетики, логістики та виробництва

Продовження табл. С.1

1	2	3	4	5
Доступний факторинг	Ризик дебіторської заборгованості, короткостроковий ризик ліквідності, ризик якості контрагентів	Часткове гарантування портфелів факторингових операцій, страхування дебіторської заборгованості, цифровий моніторинг платіжної дисципліни	Низька придатність для сек'юритизації та складних RSF через короткий строк і високу оборотність активів	Застосовувати обмежене гарантійне покриття та цифровий контроль якості дебіторської заборгованості, не переносити на факторинг складні інструменти передачі довгострокового кредитного ризику
Програми для деокупованих і прифронтових територій	Воєнно-територіальний ризик, майновий ризик, ризик руйнування активів, нестабільність грошових потоків	Цільові резерви першого збитку, підвищене гарантійне покриття, донорське співпокриття, RSF з МФО, технічна експертиза	Висока ймовірність втрат, складність оцінки застави, ризик надмірного перенесення ризику на державу	Використовувати не масову компенсаційну модель, а селективні <i>first-loss</i> конструкції з чіткими лімітами державної відповідальності, участю донорів і збереженням частини ризику банком
Енергетичне відновлення та енергостійкість	Проектний ризик, технологічний ризик, строковий ризик, воєнний ризик пошкодження активів	RSF, цільові кредитні лінії МФО, резерви першого збитку, портфельне фінансування, технічна допомога	Потребує технічної експертизи, оцінки енергетичного ефекту, довгострокового ресурсу та моніторингу результатів	Формувати стандартизовані портфелі кредитів для розподіленої генерації, накопичувачів енергії, когенерації, модернізації теплової інфраструктури та енергоефективності
Переробна промисловість і локалізація виробництва	Інвестиційний ризик, проєктний ризик, ризик довгого строку окупності	Портфельні гарантії, RSF, цільові кредитні лінії, технічна експертиза, часткове покриття перших втрат	Вимагає відбору життєздатних проєктів, контролю цільового використання та оцінки виробничого ефекту	Створити тематичне гарантійне вікно для переробки й локалізації виробництва із поєднанням гарантій, ресурсної підтримки та оцінки додатковості
Ветеранський, жіночий та соціально орієнтований бізнес	Кредитний ризик, обмежена кредитна історія, недостатність забезпечення, соціальний ризик	Часткові гарантії, портфельні гарантії з політичним таргетуванням, донорське співпокриття	Ризик формального таргетування без реального розширення доступу до фінансування	Запровадити тематичні портфельні гарантійні вікна з чіткими критеріями новизни позичальника, додатковості та передачі вигоди кінцевому бенефіціару

Джерело: складено автором на основі узагальнення міжнародної практики та авторських пропозицій щодо модернізації ДКП України.

ДОДАТОК Т



Частки та рівні підтримки можуть змінюватися залежно від типу програми, якості портфеля та ринкових умов.

Рис. Т.1. Механізм траншування кредитного ризику в державних кредитних програмах

Джерело: складено автором

ДОДАТОК У



Рис.У.1. Типологія інструментів державних кредитних програм за механізмом впливу та місцем у моделі risk-sharing

Джерело: складено автором

ДОДАТОК Ф

Таблиця Ф.1

Ризики імплементації механізмів спільного покриття та передачі кредитного ризику в ДКП України

Ризик обмеження /	Сутність прояву	Найбільш вразливі програми / напрями	Можливі наслідки	Запобіжники та авторські рекомендації
1	2	3	4	5
Інституційна складність	Механізми RSF, першого збиткового шару, траншування та передачі кредитного ризику потребують складнішого дизайну, ніж традиційні компенсаційні або гарантійні схеми. Необхідні критерії прийнятності активів, процедури врегулювання збитків, моніторинг портфеля та стандартизована звітність	«5–7–9 %», інвестиційні кредити МСБ, енергетичні та інфраструктурні проекти	Зростання адміністративних витрат, ускладнення процедур, ризик повільного запуску інструментів	Застосовувати складні механізми не до всіх кредитів, а до стандартизованих або достатньо великих портфелів, де транзакційні витрати можуть бути економічно виправдані
Недостатня додатковість	Підтримка може спрямовуватися на кредити, які банки могли б видати і без державної участі	«5–7–9 %», портфельні гарантії для стандартних позичальників, програми з широкими критеріями доступу	Формальне нарощування кредитного портфеля без реального розширення доступу до фінансування	Запровадити критерії додатковості, мінімальну частку нових позичальників, правила виключення низькододаткових кредитів і порівняння з базовим сценарієм без державної участі
Моральний ризик банку	За надмірного покриття банк може знижувати якість андеррайтингу, скорингу та моніторингу позичальника	Портфельні гарантії з високим рівнем покриття, first-loss конструкції, програми для високоризикових сегментів	Погіршення якості портфеля, зростання дефолтів, приховане перенесення ризику на державу або донора	Закріпити вимогу утримання частини ризику банком-оригінатором, встановити ліміти покриття, проводити незалежний аудит портфелів і контроль концентрації ризику
Ризик надмірного фіскального навантаження	Гарантії та перший збитковий шар формують умовні фіскальні зобов'язання, які можуть бути недооцінені	Портфельні гарантії, first-loss резерви, програми з бюджетним або донорським покриттям	Накопичення прихованих бюджетних зобов'язань, ризик непередбачених видатків у разі погіршення якості портфеля	Встановити ліміти державної відповідальності, оцінювати очікувані втрати, резервувати потенційні зобов'язання та регулярно розкривати агреговані показники ризику
Залежність від донорського фінансування	Частина механізмів першого збиткового шару або спільного покриття ризику може фінансуватися за рахунок міжнародних партнерів	«Оселя» для ВПО, програми для деокупованих територій, енергетичне відновлення, інфраструктурні проекти	Ризик скорочення або припинення підтримки через зміну міжнародної політичної чи фінансової кон'юнктури	Використовувати револьверні механізми, за яких повернені кошти залишаються у програмі, а також поєднувати донорський ресурс із державною участю та банківським співфінансуванням

Продовження табл. Ф.1

1	2	3	4	5
Невирішеність проблеми довгострокової ліквідності	Нефондовані RSF знижують кредитний ризик, але не створюють для банку додаткового довгострокового ресурсу	Інвестиційні кредити МСБ, «Оселя», енергетичні та інфраструктурні проекти	Банк може мати захист від ризику, але не мати достатньої ресурсної бази для нарощування кредитування	Поєднувати RSF із цільовими кредитними лініями МФО, рефінансуванню якісних портфелів, покритими облігаціями та підготовкою до сек'юритизації
Низька стандартизація кредитних портфелів	Для передачі ризику потрібні однорідні активи, якісні дані, прозора оцінка застави та єдині договори	«5–7–9 %», лізинг, факторинг, кредити громад, малі інвестиційні кредити	Неможливість якісного структурування портфелів, високі витрати на аудит і моніторинг	Створити централізовану платформу кредитних даних за ДКП, уніфікувати кредитну документацію, стандартизувати критерії включення кредитів до портфелів
Обмежена придатність для лізингу та факторингу	Лізинг і факторинг мають коротший строк активів, більшу різномірність забезпечення та специфічний профіль ризику	Доступний фінансовий лізинг, доступний факторинг	Складні RSF- або CRT-конструкції можуть бути надмірно витратними та методично не виправданими	Використовувати простіші інструменти, зокрема часткові гарантії, страхування ризиків, цифровий контроль дебіторської заборгованості та гарантії під конкретні типи активів
Ризик недостатнього контролю передачі вигоди позичальнику	Державна або донорська підтримка може залишатися на рівні банку у формі збереженої маржі, комісій або незмінних вимог до забезпечення	Усі ДКП, особливо портфельні гарантії та компенсаційні програми	Позичальник не отримує реального покращення умов кредитування, а державна підтримка втрачає цільовий ефект	Запровадити коефіцієнт передачі вигоди кінцевому позичальнику, контроль ставок, комісій, вимог до застави, строків кредитування та факту доступу до кредиту
Відсутність єдиної системи оцінювання ефективності	Різні програми використовують різні показники, що ускладнює порівняння результативності	«5–7–9 %», «Оселя», лізинг, факторинг, спеціальні програми для ВПО та деокупованих територій	Неможливість порівняти ефективність програм, складність калібрування параметрів покриття, ризик неефективного використання ресурсу	Сформувати єдину систему КРІ для ДКП, що охоплюватиме додатковість, фінансовий ризик, якість портфеля, мобілізацію приватного капіталу та передачу вигоди позичальнику
Недостатня інституційна координація	Впровадження складних інструментів потребує узгодження дій Мінфіну, НБУ, НКЦПФР, НУР / ФРП, банків, МФО та донорів	Усі програми, що передбачають гарантії, RSF, перший збитковий шар, рефінансування або сек'юритизацію	Фрагментарність рішень, дублювання функцій, слабкий моніторинг фінансових і кредитних ризиків	Розвивати НУР / ФРП як координатора державних кредитних програм, адміністратора портфелів, центру даних і оператора підготовки портфелів до передачі кредитного ризику

Джерело: складено автором на основі узагальнення наукової літератури, міжнародної практики та авторських пропозицій щодо впровадження механізмів спільного покриття й передачі кредитного ризику в ДКП України.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

У періодичних наукових виданнях, проіндексованих у базах даних Scopus та / або Web of Science:

1. Strilchuk Y., Krasnova I., Khodakevich S., **Metsger I.**, Stryzhak A., & Dubas A. Sustainable development determinants in the context of digital transformation. *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*. 2024. № 3(56). P. 293–307. DOI: <https://doi.org/10.55643/fcaptp.3.56.2024.4367> (**WoS, Scopus**). (1,84 д.а., особисто автору – 0,61 д.а.: на основі дослідження практик розвинутих країн визначено пріоритетні напрями, пов’язаних із цифровізацією економіки).

2. У наукових фахових виданнях України:

2. Метсгер Є. Міжнародні принципи реалізації та методологічна рамка оцінювання ефективності державних кредитних програм. *Modeling the development of the economic systems*. 2025. № 4. С. 342–356. DOI: <https://doi.org/10.31891/mdes/2025-18-43>. (1,69 д.а.).

3. Метсгер Є. Трансформація державних кредитних програм в Україні: від антикризових до програм розвитку. *Проблеми і перспективи економіки та управління*. 2025. № 4 (44). С. 320–330. DOI: [https://doi.org/10.25140/2411-5215-2025-4\(44\)-320-330](https://doi.org/10.25140/2411-5215-2025-4(44)-320-330) (1,03 д.а.).

4. Краснова І.В., Метсгер Є.В. Державні кредитні програми як системоутворюючий інструмент відновлення економіки України. *Актуальні питання у сучасній науці*. 2026. № 5(47). С. 380-396. DOI: [https://doi.org/10.52058/2786-6300-2026-5\(47\)-380-396](https://doi.org/10.52058/2786-6300-2026-5(47)-380-396) (1,05 д.а., особисто автору – 0,73 д.а.: розроблено систему державної підтримки житлового сектору як багато рівневої інституційної архітектури та інституційну модель державної іпотеки як системи розподілу ризику).

5. Краснова І.В., Мецгер Є.В. Інституційні механізми рефінансування іпотечних активів в Україні. *Науковий журнал «ECONOMIC SYNERGY»*. 2026. № 2 (20). С. 85-104. DOI: <https://doi.org/10.53920/ES-2026-2-6> (1,22 д.а., особисто автору – 0,81 д.а.: запропоновано трирівневу модель адаптації механізмів рефінансування іпотечних активів до українських умов, побудовану за часовою логікою та завданнями реалізації).

6. Мецгер Є.В., Краснова І.В. Регіональна асиметрія державного іпотечного кредитування в Україні в умовах війни. *Економічна парадигма*. 2026. №5(109). С. 283-293. DOI: <https://doi.org/10.25313/3083-7782-2026-5-21> (1,11 д.а., особисто автору – 0,75 д.а.: розроблено комплексну адаптивну модель трансформації програми «єОселя» в умовах територіальної неоднорідності та воєнних ризиків).

7. Мецгер Є.В., Краснова І.В. Еволюція ризик-орієнтованих моделей державних кредитних програм та їх роль у структурному відновленні економіки. *«Європейський науковий журнал Економічних та Фінансових інновацій»*. 2026. № 2(20). С. 419-430. DOI: <https://doi.org/10.32750/2026-0235> (1,06 д.а., особисто автору – 0,53 д.а.: запропоновано багатовимірну класифікаційну рамку державних кредитних програм, що поєднує базові та параметричні критерії аналізу, проаналізовано міжнародний досвід та українську практику реалізації державних кредитних програм).

8. Ходакевич С., Пономаренко К., Мецгер Є., Медко М. Цифрові валюти центральних банків: практичні аспекти впровадження та регулювання. *Збірник наукових праць «Вчені записки»*. 2022. № 27(2). С. 118-134. DOI: 10.33111/vz_kneu.27.22.02.10.068.074. (0,75 д.а., особисто автору – 0,29 д.а.: сформульовано вплив цифрових валют центральних банків на банківську систему) URL: <https://ir.kneu.edu.ua/server/api/core/bitstreams/17fc4d9d-7a83-4720-b843-2a0454708c60/content> (дата звернення 15.05.2022).

В інших виданнях:

9. Мецгер Є. В. Державна підтримка розвитку малого та середнього бізнесу. *Наукова спадщина Михайла Туган-Барановського як концептуальне підґрунтя суспільного розвитку*: збірник наукових праць ДУ «Ін-т екон. та прогнозув. НАН України». Електрон. дані. К., 2025. 434 с. С.307-312. (0,3 д.а.) URL: <https://drive.google.com/file/d/1Zh2NMCaqqEZsxVthwoUJRJdJMFZ9f2d4/view> (дата звернення 20.03.2026). (форма участі – дистанційна).

10. Мецгер Є. В. Принципи повоєнної економічної трансформації України та роль держави у їх реалізації. *Сучасні гроші, банківські послуги та фінансові інновації в умовах інтеграції України в ЄС*: матер. VII Всеукр. наук.-практ. інтернет-конференції студентів, аспірантів і молодих вчених, Київ, 25 листопада 2025 р. Київ: КНЕУ, 2025. С. 121-124. (0,2 д.а.) URL: <https://ir.kneu.edu.ua/server/api/core/bitstreams/6040731f-4e61-4176-971f-485635edca02/content> (дата звернення 20.03.2026). (форма участі – дистанційна).

11. Мецгер Є.В. Державне страхування експортно-імпортних операцій в Україні: досвід та проблеми. *Новітні тренди розвитку страхового ринку: синергія інновацій та фінансової безпеки*: матер. VII Міжнар. наук.-практ. інтернет-конференції, м. Київ, 15 травня 2025 р. Київ: КНЕУ, 2025. С. 47-49. (0,2 д.а.) URL: https://kneu.edu.ua/userfiles/Credit_Economics_Department/2024kbss/ZBD086D0A0NIK_mater__VII__MD196zhnar__konferen__15_05_25_.pdf (дата звернення 25.03.2026). (форма участі – дистанційна).

12. Мецгер Є.В. Роль державних кредитних програм у розвитку економіки України. *Стратегічні напрями соціально-економічного розвитку держави в умовах глобалізації*: матер. VI Міжнар. наук.-практ. конференції, присвяченої пам'яті доктора економічних наук, професора, заслуженого діяча науки і техніки України ПИЛИ Василя Івановича. Хмельницький, 16 січня 2025 р. Хмельницький: Хмельницький університет управління та права імені Леоніда Юзькова, 2025. С. 149-151. (0,2 д.а.) URL: <https://surl.lt/nppjeb> (дата звернення 25.03.2026). (форма участі – дистанційна).

13. Мецгер Є.В. «ЄОСЕЛЯ» Драйвер розвитку ринку іпотечного кредитування в Україні. *Сучасні гроші, банківські послуги та фінансові інновації в умовах інтеграції України в ЄС*: матер. VI Всеукр. наук.-практ. інтернет-конференції студентів, аспірантів і молодих вчених, Київ, 16 квітня 2024 р. Київ: КНЕУ, 2024. С. 119-121. (0,2 д.а). URL: https://kneu.edu.ua/userfiles/Credit_Economics_Department/2024kbss/KNEU_ZbD196rnik_konferencD196D197_2024.pdf#page=66 (дата звернення 12.04.2026). (форма участі – дистанційна).

ОЩАДБАНК

МІЙ БАНК. МОЯ КРАЇНА

**АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО
«ДЕРЖАВНИЙ ОЩАДНИЙ
БАНК УКРАЇНИ»
АТ «Ощадбанк»**

Ліцензія Національного банку України від 05.10.2011 № 148

вул. Госпітальна, 12Г, м. Київ, 01001
Тел.: +380 (44) 363 01 33, Факс: +380 (44) 247 85 68
Контакт-центр: 0800 210 800
E-mail: contact-centre@oschadbank.ua
Web-site: oschadbank.ua
Код ЄДРПОУ 00032129

15.10.2025 № 35/15932/2025

На № _____ від _____

Довідка

про впровадження результатів дисертаційного дослідження
Мецгера Євгена Володимировича
на тему: «Державні кредитні програми у відновленні економіки
України»

Науково-практичні результати дисертаційного дослідження Мецгера Євгена Володимировича були використані у діяльності АТ «Ощадбанк» під час удосконалення внутрішніх підходів до участі банку в реалізації державних кредитних програм, оцінювання ризиків кредитування у пріоритетних секторах економіки та розвитку інструментів фінансової підтримки суб'єктів господарювання і населення в умовах відновлювальної трансформації економіки.

У процесі практичного використання були враховані результати дослідження щодо мікроекономічного оцінювання результативності державних кредитних програм на основі показників проблемної заборгованості та параметрів іпотечного кредитування, а також положення щодо ризикової архітектури програм із державною участю, включаючи кредитні, операційні, правові, ліквідні та репутаційні ризики. Прикладне значення мали також авторські рекомендації з удосконалення підходів оцінки мультиплікативних ефектів у кредитну політику банку.

Одержані науково-практичні результати були використані при вдосконаленні внутрішніх процедур розгляду заявок у межах державних програм, посиленні ризик-менеджменту за операціями з державною підтримкою, а також у підготовці пропозицій щодо розвитку банківської участі у фінансуванні проєктів відновлення. Використання результатів дисертаційного дослідження сприяло підвищенню якості внутрішніх аналітичних процедур банку, посиленню методичного забезпечення кредитних рішень та розширенню можливостей банку як системного посередника у механізмах державного кредитного стимулювання.

Заступник голови
правління АТ «Ощадбанк»

Тютюн А.О.

мій бланк * 022210

№ 154-04/63 від 10.02.2016р

Довідка

про впровадження результатів дисертаційного дослідження

Мецгера Євгена Володимировича

на тему: «Державні кредитні програми у відновленні економіки України»

Науково-практичні результати дисертаційного дослідження Мецгера Євгена Володимировича взято до уваги у Міністерстві соціальної політики, сім'ї та єдності України у ході підготовки аналітичних матеріалів та пропозицій щодо вдосконалення механізмів соціально-економічної підтримки населення, сприяння зайнятості, розвитку людського капіталу та забезпечення умов для соціальної адаптації громадян в процесі відновлення економіки України.

Автором досліджено державні кредитні програми, здійснено оцінювання їх впливу на економічну активність населення, розвиток самозайнятості та малого підприємництва, а також можливості використання інструментів державної кредитної підтримки для стимулювання зайнятості, економічної інтеграції внутрішньо переміщених осіб, ветеранів війни та інших соціально вразливих категорій населення. Застосовано авторські підходи до оцінювання результативності програм за критеріями економічної додатковості, створення робочих місць, соціального ефекту, інвестиційної активності та державної регіональної підтримки.

Одержано результати для вдосконалення концептуальних підходів до поєднання інструментів соціальної політики та економічного стимулювання в умовах післявоєнного відновлення України. Напрацювання автора спрямовано на наукове обґрунтування рішень у сфері соціальної політики, розвитку економічної самостійності громадян, ефективності державної підтримки вразливих категорій населення та формування комплексного підходу до відновлення людського потенціалу держави.

Міністр соціальної політики,
сім'ї та єдності України

Денис УЛЮТИН



**МІНІСТЕРСТВО ЕКОНОМІКИ,
ДОВКІЛЛЯ ТА СІЛЬСЬКОГО ГОСПОДАРСТВА УКРАЇНИ**
Мінекономіки

вул. М. Грушевського, 12/2, м. Київ, 01008, тел. (044) 200-47-53, факс (044) 253-63-71,
e-mail: meconomy@me.gov.ua, сайт: www.me.gov.ua, код згідно з ЄДРПОУ 37508596

від 12.05.2016 р. № 105-45/2016-07/2016 На № _____ від _____ 20__ р.

Довідка

про впровадження результатів дисертаційного дослідження

Мецгера Євгена Володимировича

на тему: «Державні кредитні програми у відновленні економіки України»

Науково-практичні результати дисертаційного дослідження Мецгера Євгена Володимировича були використані у діяльності Міністерства економіки, довкілля та сільського господарства України під час розроблення аналітичних матеріалів і пропозицій, пов'язаних із формуванням інструментів стимулювання підприємницької активності, підтримки інвестиційних процесів та розширення кредитного забезпечення відновлення економіки України.

У процесі опрацювання відповідних матеріалів були враховані результати дослідження щодо інституційно-структурного аналізу державних кредитних програм, виявлення їх функціональних диспропорцій, оцінювання селективності доступу до кредитних ресурсів, а також визначення меж ефективності державного втручання у кредитні процеси в умовах воєнних і післявоєнних структурних деформацій. Практичне значення мали авторські підходи до оцінювання результативності програм за критеріями економічної додатковості, інвестиційної індукції, галузевого мультиплікатора та просторової збалансованості розміщення кредитної підтримки.

Одержані результати були використані при підготовці пропозицій щодо вдосконалення інституційної архітектури державних кредитних програм, узгодження інструментів кредитної підтримки з пріоритетами структурної політики, а також розроблення концептуальних засад переходу від фрагментарних програмних рішень до цілісної системи кредитного стимулювання економічного відновлення. Використання напрацювань автора

сприяло посиленню наукової обґрунтованості державної політики у сфері розвитку підприємництва, модернізації економічних інструментів підтримки та формуванню більш цілісного підходу до кредитного забезпечення структурної трансформації національної економіки.

Заступник Міністра економіки, довкілля
та сільського господарства України



Віталій ПЕТРУК

Асоціація українських банків

вул. С. Сверстюка, 15, м. Київ, 02002 Україна
 тел.: +38 044 516 87 75
 E-mail: office@aub.org.ua
 http://aub.org.ua



ASSOCIATION OF UKRAINIAN BANKS

15, Y. Sverstiuk St, Kyiv, 02002, Ukraine
 phone: +38 044 516 87 75
 E-mail: office@aub.org.ua
 http://aub.org.ua

Довідка

№ Д-65/304 від 10.03.2016

про впровадження результатів дисертаційного дослідження

Мещера Євгена Володимировича

на тему: «Державні кредитні програми у відновленні економіки України»

Науково-практичні результати дисертаційного дослідження Мещера Євгена Володимировича були використані у діяльності Асоціації українських банків під час підготовки аналітичних матеріалів, експертних висновків та пропозицій для банківського сектору щодо вдосконалення механізмів участі банків у державних кредитних програмах, розвитку іпотечного ринку та розширення кредитного забезпечення процесів економічного відновлення України.

У процесі підготовки відповідних позиційних документів були враховані результати дослідження щодо інституційно-структурного аналізу державних кредитних програм, ризикової архітектури їх реалізації, а також порівняльного аналізу міжнародного досвіду функціонування механізмів державного кредитного стимулювання. Практичне значення мали авторські висновки щодо обмежень участі банків у програмах іпотечного та інвестиційного кредитування, включаючи вплив історично накопиченої проблемної заборгованості, дефіциту довгострокової ресурсної бази, правових ризиків забезпечення, макроекономічної невизначеності та недоскопальності окремих інституційних елементів програмного дизайну.

Окремі положення дисертаційного дослідження були використані при формуванні пропозицій щодо вдосконалення регуляторного та організаційного середовища державних кредитних програм, посилення ролі банків у фінансуванні відновлення, розвитку ринкових компонентів у механізмах процентної підтримки та розроблення підходів до масштабування іпотечного кредитування на засадах фінансової стійкості. Використання результатів дослідження сприяло системному посиленню аналітичної спроможності банківської спільноти у сфері державного кредитування та поглибленню експертного супроводу рішень, спрямованих на формування збалансованої моделі кредитного забезпечення післявоєнного відновлення України.

Президент Асоціації українських банків



Андрій ДУБАС



АБ «УКРГАЗБАНК»
 ЄДРПОУ: 23697280
 IBAN: UA843000010000032000106201026
 Адреса: вул. Єреванська, 1, м. Київ, 03087, Україна
 Адреса для листування: вул. Жилинська, 75, м. Київ, 01032, Україна
 +38 044 494 46 50, +38 044 590 49 99
 www.ukrgasbank.com

10.06.2025 № 108/16786/2025

Довідка

про впровадження результатів дисертаційного дослідження

Мещера Євгена Володимировича

на тему: «Державні кредитні програми у відновленні економіки України»

Науково-практичні результати дисертаційного дослідження Мещера Євгена Володимировича були використані у діяльності АБ «УКРГАЗБАНК» під час удосконалення внутрішніх підходів до участі банку в реалізації державних кредитних програм, оцінювання ризиків кредитування у пріоритетних секторах економіки та розвитку інструментів фінансової підтримки суб'єктів господарювання і населення в умовах відновлювальної трансформації економіки.

У процесі практичного використання були враховані результати дослідження щодо мікроекономічного оцінювання результативності державних кредитних програм на основі показників проблемної заборгованості та параметрів іпотечного кредитування, а також положення щодо ризикової архітектури програм із державною участю, включаючи кредитні, операційні, правові, ліквідні та репутаційні ризики. Прикладне значення мали також авторські рекомендації з удосконалення підходів оцінки мультиплікативних ефектів у кредитну політику банку.

Одержані науково-практичні результати були використані при вдосконаленні внутрішніх процедур розгляду заявок у межах державних програм, посиленні ризик-менеджменту за операціями з державною підтримкою, а також у підготовці пропозицій щодо розвитку банківської участі у фінансуванні проєктів відновлення. Використання результатів дисертаційного дослідження сприяло підвищенню якості внутрішніх аналітичних процедур банку, посиленню методичного забезпечення кредитних рішень та розширенню можливостей банку як системного посередника у механізмах державного кредитного стимулювання.

Перший заступник Голови Правління



Володимир ПОНОМАРЬОВ

«Затверджую»

Проректор з наукової роботи
роботиКиївського національного
економічного університету

д.е.н., професор Л.Л. Антонюк

«23» березня 2026р.

«Затверджую»

Проректор з науково-педагогічної

Київського національного
економічного університету
імені Вадима Гетьмана

д.е.н., професор А.М. Колот

«23» березня 2026р.**Довідка**

про впровадження результатів дисертаційного дослідження

Мещера Євгена Володимировича

на тему «Державні кредитні програми у відновленні економіки України»

Теоретичні та методичні положення, наукові пропозиції та матеріали дисертаційної роботи Мещера Євгена Володимировича на тему «Державні кредитні програми у відновленні економіки України», поданої на здобуття наукового ступеня доктора філософії, використано у навчальному процесі Київського національного економічного університету імені Вадима Гетьмана при викладанні дисциплін бакалаврського та магістерського рівнів «Операції та технології банківського бізнесу», «Кредитний менеджмент у банку», «Фінансовий менеджмент у банку», «Ризик-орієнтоване управління фінансовими установами» за програмами підготовки бакалаврів за спеціальністю 072 – «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок» та магістрів за спеціальністю D2 «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок» відповідного фахового спрямування.

У навчальному процесі використано окремі теоретико-концептуальні та методичні результати дисертації, зокрема авторське трактування державних кредитних програм як інструмента фінансової політики держави, що поєднує функції підтримки кредитування, розподілу ризиків, стимулювання інвестиційної активності та відновлення економіки. Також використано узагальнення світового досвіду щодо дизайну державних кредитних програм, систематизацію інструментів державних кредитної підтримки, підходи до оцінювання їх ефективності, положення щодо ризик-орієнтованого дизайну програм, механізмів часткового гарантування, поділу кредитного ризику між державою, банками та позичальниками.

Теоретичні та методичні результати використано під час оновлення змісту лекційних і практичних занять, підготовки навчально-методичних матеріалів, формування завдань для самостійної роботи здобувачів, розроблення аналітичних кейсів щодо функціонування державних кредитних програм, оцінювання кредитного ризику, ролі банків у реалізації державної фінансової підтримки та використання інструментів розподілу ризиків у банківській діяльності.

Завідувач кафедри
банківської справи та страхування
КНЕУ імені Вадима Гетьмана
д.е.н., професор

Людмила ПРИМОСТКА