

<https://doi.org/10.26565/1684-8489-2025-2-05>
УДК 351.82:334.012.64:336.6](477)

Швайко Мар'яна Леонідівна,
кандидат економічних наук, доцент,
доцент кафедри фінансів, банківської справи та страхування, Економічний факультет,
Харківського національного університету імені В. Н. Каразіна,
майдан Свободи, 4, м. Харків, 61022, Україна

e-mail: maryana.shvaiko@karazin.ua

<https://orcid.org/0000-0002-3911-0392>

ТРАНСФОРМАЦІЯ КАНАЛІВ ФІНАНСУВАННЯ МАЛОГО І СЕРЕДНЬОГО БІЗНЕСУ В УМОВАХ ВІЙНИ ТА ЗАВДАННЯ ДЕРЖАВНОЇ ПОЛІТИКИ ЕКОНОМІЧНОЇ БЕЗПЕКИ

Анотація. Метою статті є аналіз трансформації каналів фінансування малого і середнього бізнесу України в умовах війни, виявлення біфуркації фінансової екосистеми на офіційний та неофіційний сегменти, визначення завдань державної політики економічної безпеки. Центральне питання: як держава має реагувати на біфуркацію – через регулювання, інтеграцію альтернативних каналів чи розширення офіційних інструментів? Методологічну основу складає системний аналіз із застосуванням ресурсної концепції та порівняльного аналізу на базі даних НБУ, IFC, Світового банку, Chainalysis. Встановлено, що війна спричинила структурний перехід від ринкової моделі банківського кредитування до державно-донорської моделі з фінансовим розривом 29 млрд доларів, де програма «5-7-9 %» та міжнародні гранти стали основними джерелами капіталу. Паралельно сформувався неофіційний канал через стейблкоїни: Україна посіла перше місце у світі за їх часткою в економіці, що є не девіацією, а закономірною адаптивною реакцією бізнесу на обмеження офіційної системи. Регуляторна асиметрія з ЄС (делістинг USDT через MiCA) створила конкурентну перевагу для українського бізнесу у доступі до глобальної криптовалютності. Обґрунтовано комбіновану стратегію державної політики: поетапна інтеграція криптовалютних розрахунків у регульоване середовище з паралельним удосконаленням офіційних інструментів фінансування. Доведено, що економічна безпека в умовах біфуркації забезпечується не домінуванням одного каналу, а їх функціональною спеціалізацією та взаємодоповненням.

Ключові слова: малий і середній бізнес, фінансування МСБ, інфраструктура, економічна безпека, розвиток фінансової системи, державна політика, воєнна економіка, механізми державного регулювання.

Як цитувати: Швайко М. Л. Трансформація каналів фінансування малого і середнього бізнесу в умовах війни та завдання державної політики економічної безпеки. *Актуальні проблеми державного управління*. 2025. № 2 (67). С. 101–121. <https://doi.org/10.26565/1684-8489-2025-2-05>

In cites: Shvaiko, M.L. (2025). Transformation of financing channels for small and medium-sized businesses in wartime and the tasks of state economic security policy. *Pressing Problems of Public Administration*, 2 (67), 101–121. <https://doi.org/10.26565/1684-8489-2025-2-05> [in Ukrainian].

© Швайко М. Л., 2025

 This is an open access article distributed under the terms of the Creative Commons Attribution License 4.0

Актуальність та постановка проблеми. Малий і середній бізнес традиційно розглядається як основа ринкової економіки та індикатор її здоров'я. Мікро-, малі та середні підприємства складають 99,98 % усіх суб'єктів господарювання в Україні, забезпечують 74 % робочих місць та створюють 64 % доданої вартості [11]. Проте війна істотно змінила не лише умови функціонування цього сектору, але й саму архітектуру його фінансового забезпечення. Якщо до 2022 року дискусії точилися навколо вдосконалення банківського кредитування та державних програм підтримки, то сьогодні ми спостерігаємо явище іншого порядку – формування паралельних каналів фінансування, які виникають як адаптивна реакція бізнесу на системну неспроможність традиційних інституцій забезпечити його базові потреби.

Статистика останніх років фіксує суперечливу картину. З одного боку, держава декларує значні обсяги підтримки МСБ: від початку дії програми «Доступні кредити 5-7-9 %» (лютий 2020 року) видано понад 103,7 тисячі кредитів на суму 360 млрд гривень [2]. Грантова програма «Робота за два з половиною роки охопила понад 24 тисячі підприємців, інвестувавши через гранти 10,3 млрд грн у розвиток малого й середнього підприємництва [5]. З іншого боку, опитування [8] самих підприємців демонструють хронічний дефіцит фінансування: 31 % підприємців називають брак фінансування та доступу до кредитування серед найбільш актуальних проблем, а 34 % досі вважають банківське кредитування недоступним. Цей розрив між офіційною риторикою підтримки та реальним станом фінансування МСБ і становить центральну проблему, яка потребує осмислення з позицій публічного управління.

Фінансовий розрив (financing gap) у секторі МСБ – це не просто брак коштів. Це системна диспропорція між потребами бізнесу у фінансуванні та спроможністю існуючих інституцій ці потреби задовольнити. За оцінками ІФС, глобальний фінансовий розрив для мікро-, малих і середніх підприємств становить 5,7 трильйона доларів США, а з урахуванням неформального сектору – 8 трильйонів [26]. Війна суттєво загострила цю диспропорцію в Україні через кілька механізмів. По-перше, різко зросли ризики кредитування: банки не можуть адекватно оцінити платоспроможність позичальника в умовах, коли його бізнес може бути знищений ракетним ударом наступного дня. По-друге, традиційні форми забезпечення кредитів втратили свою функцію – нерухомість у прифронтових регіонах знецінилась, обладнання пошкоджене або евакуйоване, товарні запаси нестабільні. По-третє, сам бізнес змінив свою природу: релокація, перепрофілювання, робота в умовах постійної невизначеності створюють профіль позичальника, для якого у банків просто немає адекватних скорингових моделей.

Попри ці виклики, банківське кредитування демонструє певне відновлення. За даними НБУ, чистий кредитний портфель бізнесу в гривні у 2024 році зріс на 21 %, а обсяг кредитів, виданих МСБ, з квітня 2024 до квітня 2025 року збільшився на 31 % [12]. Водночас структура цього відновлення є нерівномірною: банки концентруються на найменш ризикових сегментах, а частка позик за програмою «5-7-9 %» у квітні 2025 року становила 31 % кредитного портфеля – на 7 в. п. менше, ніж роком раніше [1]. Це свідчить про поступову нормалізацію ринку, але водночас і про те, що найбільш вразливі категорії позичальників – підприємства у постраждалих регіонах та галузях – залишаються без достатнього фінансування.

Відповіддю бізнесу на цей системний збій стала трансформація каналів фінансування. Там, де не працює банківський кредит, з'являються гранти. Там, де гранти недоступні або недостатні, виникають неформальні механізми. Особливо показовим є стрімке поширення стейблкоїнів – криптовалюти, прив'язаних до долара США (USDT, USDC), – як альтернативного каналу фінансування та розрахунків у секторі МСБ. За даними World Crypto Rankings 2025, Україна посіла перше місце у світі за часткою стейблкоїнів в економіці [13]. Характерно, що обсяг роздрібних транзакцій (до 10 тис. доларів) зріс на 82-92 %, що свідчить про масове використання криптоактивів пересічними громадянами та малим бізнесом [24].

Важливо зазначити, що стейблкоїни в Україні використовуються не для спекуляцій, а як повноцінний інструмент ведення бізнесу, який функціонує переважно поза офіційною фінансовою системою та податковим полем. Підприємці активно застосовують USDT та USDC для: транскордонних розрахунків з постачальниками (оплата імпорту в обхід валютних обмежень НБУ та без банківських комісій, що можуть сягати 3-5 %); отримання оплати від закордонних замовників (особливо у сфері IT-послуг та фрілансу); виплати заробітної плати працівникам, які перебувають за кордоном; хеджування ризиків девальвації гривні шляхом конвертації оборотних коштів у «криптодолар»; швидкого переміщення капіталу між контрагентами без затримок банківського клірингу [13; 7]. P2P-платформи криптобірж (Binance, WhiteBIT, Bybit, OKX) стали повсякденним інструментом для українського бізнесу: типова P2P-транзакція займає 2-5 хвилин, комісія становить 0-1,5 %, а операція не потребує банківського посередництва [7]. Українські платформи, зокрема Trustee Plus, дозволяють підприємцям безпосередньо приймати оплату в криптовалюті та розраховуватися картою з USDT-гаманця у будь-якій торговельній мережі [15].

Цей неофіційний канал фінансування надає українському бізнесу суттєві конкурентні переваги. По-перше, швидкість: там, де банківський переказ за кордон займає 1-3 робочих дні та вимагає валютного контролю, криптовалютна транзакція завершується за хвилини. По-друге, вартість: комісії P2P-обміну в рази нижчі за банківські тарифи на міжнародні перекази. По-третє, доступність: криптовалютні розрахунки не вимагають кредитної історії, застави чи схвалення банку – бізнес отримує фінансову автономію. По-четверте, захист від девальвації: зберігання оборотних коштів у USDT фактично означає доларизацію без формального виходу на валютний ринок.

З позицій економічної безпеки така біфуркація фінансування МСБ на офіційний та неофіційний канали створює нову конфігурацію ризиків і можливостей. Офіційний канал (державні програми, донорська допомога, пільгове кредитування) забезпечує прозорість, підзвітність та можливість державного впливу, але страждає від бюрократизації, селективності та залежності від зовнішніх джерел. Неофіційний канал (криптовалютні розрахунки, неформальні позики) демонструє гнучкість та адаптивність, але означає тінізацію економіки, втрату податкових надходжень та виведення значної частини господарської діяльності за межі регуляторного поля держави.

Перед державною політикою економічної безпеки постає ключове питання: як реагувати на цю трансформацію? Традиційна логіка підказує посилення контролю та примус до повернення в офіційне поле. Проте такий підхід ігнорує причини, що спонукають бізнес шукати альтернативні канали, і ризикує лише поглибити тінізацію. Альтернативна стратегія передбачає ви-

знання нових реалій та пошук механізмів інтеграції альтернативних каналів у регульоване середовище – через легалізацію криптовалютних розрахунків, створення гібридних фінансових інструментів, розбудову інфраструктури довіри. Саме пошук балансу між цими підходами визначатиме ефективність державної політики економічної безпеки у середньостроковій перспективі.

Огляд сучасних публікацій. Проблематика фінансування малого і середнього бізнесу має багату дослідницьку традицію, проте війна створила контекст, у якому класичні теоретичні рамки виявляються недостатніми. Сучасний стан наукової розробки цієї теми характеризується, з одного боку, значним масивом досліджень щодо окремих аспектів – державних програм підтримки, банківського кредитування, ролі МСБ в економіці – і, з іншого боку, помітним дефіцитом комплексних робіт, які б осмислювали трансформацію фінансування як цілісне явище в контексті економічної безпеки.

Міжнародні дослідницькі інституції приділяють значну увагу фінансуванню МСБ у кризових умовах. IFC у рамках платформи MSME Finance систематично аналізує глобальний фінансовий розрив та механізми його подолання, відзначаючи, що мікро-, малі та середні підприємства складають понад 90 % усіх фірм і забезпечують у середньому 70 % зайнятості та 50 % ВВП у світі [26]. Світовий банк у серії оновлених оцінок потреб на відновлення та реконструкцію України (RDNA) фіксує загальну вартість відновлення на рівні 524 млрд доларів станом на грудень 2024 року, підкреслюючи важливу роль приватного сектору, який, за оцінками IFC, потенційно може покрити третину загальних потреб [34]. Водночас ці дослідження оперують переважно макроекономічним рівнем і не фокусуються на мікрорівневих механізмах адаптації бізнесу до фінансового розриву.

Комплексну оцінку впливу війни на мікро-, малі та середні підприємства в Україні надає дослідження ПРООН 2024 року, підготовлене [11]. Дослідження фіксує, що лише близько чверті компаній скористалися державною чи міжнародною допомогою для стимулювання розвитку бізнесу. Серед ключових перешкод для відновлення респонденти називають непрогнозованість розвитку ситуації, відсутність кваліфікованих працівників та недоступність кредитних коштів, у тому числі за програмою «5-7-9%». При цьому дослідження відзначає, що компанії потребують додаткового фінансування, але обережно підходять до залучення нових інвестицій через непередбачуваність подальших подій – це ключове спостереження для розуміння природи фінансового розриву як явища, що має не лише інституційні, а й поведінкові причини.

Європейська Бізнес Асоціація з 2017 року проводить щорічне дослідження «Індекс настроїв малого бізнесу» в рамках проекту Unlimit Ukraine, що охоплює тисячі фізичних осіб-підприємців [8; 3]. Результати за 2024 рік демонструють зниження інтегральної оцінки Індексу з 2,5 до 2,3 балів (з 5 можливих) та скорочення частки підприємців із планами розширення з 79 % до 67 %. Водночас фіксується позитивна динаміка у сприйнятті доступності кредитування: частка тих, хто вважає банківське кредитування недоступним, зменшилась з 59 % у 2022 році до 34 % у 2024 році. Основними джерелами фінансування залишаються власні заощадження (47 %), гранти (21 %), кредити (16 %) та інвестиції (10 %) [8]. Дослідження [15] показало, що серед підприємців, які використовують фінансові продукти, кредитування лідирує (54 %), за ним йдуть гранти (32 %), тоді як інші інструменти – лізинг, банківські гарантії, акредитиви – використовуються значно рідше [15].

Український науковий дискурс останніх років зосереджений передусім на аналізі окремих державних програм підтримки МСБ. Національний банк України у Звітах про фінансову стабільність аналізує динаміку кредитування бізнесу та відзначає, що програма «Доступні кредити 5-7-9%» потребує суттєвих змін, оскільки значна частина коштів спрямовується на рефінансування існуючих зобов'язань, а не на розвиток бізнесу [12]. У 2024 році Кабінет Міністрів модернізував умови програми, перефокусувавши підтримку на інвестиційне кредитування, розвиток виробництва та підтримку бізнесу в зонах високого воєнного ризику [2]. Водночас академічні дослідження ефективності цих змін та їхнього впливу на економічну безпеку поки що відсутні.

Найменш розробленим залишається питання неформальних каналів фінансування МСБ, зокрема використання криптоактивів. Попри те, що Україна стабільно входить до світових лідерів за рівнем криптовалютової адаптації і навіть посіла перше місце у світі за часткою стейблкоїнів в економіці, академічні дослідження цього явища в контексті фінансування бізнесу практично відсутні. Chainalysis у щорічному звіті Geography of Cryptocurrency фіксує значне зростання криптовалютової активності в Україні, пояснюючи це комбінацією економічної нестабільності, недовіри до традиційних фінансових інституцій та високої технічної грамотності населення [20; 24]. Член Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку Ю. Бойко відзначає, що Україна має потенціал стати ключовим гравцем у сфері цифрових активів у Східній Європі завдяки багатомільйонному населенню з високим рівнем ІТ-грамотності та постійно розширюваній цифровізації [32]. Водночас делістинг USDT з європейських бірж внаслідок регламенту MiCA [30; 35] створює ситуацію, коли Україна має регуляторну перевагу над ЄС у сфері криптовалютних розрахунків – проте емпіричні дослідження цього явища та його наслідків для економічної безпеки фактично не проводились.

Отже, аналіз наявної літератури дозволяє виокремити кілька дослідницьких лагун. По-перше, відсутнє комплексне бачення трансформації каналів фінансування МСБ як єдиного процесу – дослідники аналізують окремі елементи (державні програми, банківське кредитування, гранти), але не їхню взаємодію та взаємовплив. По-друге, недостатньо осмислений зв'язок між мікрорівнем (фінансова поведінка окремих підприємств) та макрорівнем (економічна безпека держави). По-третє, практично не досліджена роль неформальних, зокрема криптовалютних, каналів фінансування та їхній вплив на економічну безпеку. Нарешті, бракує робіт, які б формулювали практичні рекомендації для державної політики в умовах біфуркації каналів фінансування МСБ.

Таким чином, актуальність даного дослідження визначається необхідністю заповнити зазначені лагуни та запропонувати цілісне бачення трансформації фінансування МСБ як виклику для державної політики економічної безпеки. Науковою новизною є комплексний аналіз офіційних та неофіційних каналів фінансування у їхньому взаємозв'язку, а також розробка рекомендацій щодо державного реагування на цю трансформацію.

Метою статті є аналіз трансформації каналів фінансування малого і середнього бізнесу України в умовах воєнного стану, виявлення структурної біфуркації фінансової екосистеми на офіційний та неофіційний сегменти, а також визначення завдань державної політики економічної безпеки в умовах співіснування цих каналів. *Завдання статті:*

- 1) виявити структурні зміни у фінансуванні МСБ: зміщення до державно-донорської моделі та формування фінансового розриву;
- 2) проаналізувати формування неофіційного каналу фінансування через стейблкоїни як адаптивну реакцію на обмеження офіційної системи;
- 3) визначити наслідки біфуркації фінансування для економічної безпеки та окреслити напрями інтеграційної політики держави.

Використана методологія. Центральне питання цієї статті: як держава має реагувати на цю біфуркацію фінансування МСБ, щоб забезпечити економічну безпеку – через регулювання, інтеграцію альтернативних каналів чи розширення офіційних інструментів? Відповідно, і методологічну основу дослідження складає системний аналіз трансформації фінансової екосистеми МСБ України в умовах воєнного стану. Дослідження спирається на положення ресурсної концепції (Conservation of Resources theory), яка визначає фінансову стійкість підприємства через його здатність зберігати та мобілізувати дефіцитні ресурси під зовнішнім тиском. Такий підхід дозволяє інтерпретувати появу альтернативних каналів фінансування як закономірну адаптивну реакцію економічних агентів на системну неспроможність традиційних інституцій.

Аналітична стратегія дослідження побудована на виявленні причинно-наслідкових зв'язків між макроекономічними параметрами (облікова ставка, інфляція, регуляторні вимоги) та мікрорівневими рішеннями підприємців щодо вибору джерел фінансування. Особлива увага приділена ідентифікації латентних ефектів – наслідків трансформації, які не фіксуються офіційною статистикою, але виявляються через аналіз непрямих індикаторів (обсяги криптовалютних транзакцій, структура P2P-обміну, динаміка роздрібних операцій).

Емпіричну базу дослідження формують дані Національного банку України, Міністерства економіки, звіти ПРООН, IFC, Світового банку, а також аналітика Chainalysis щодо криптовалютної адаптації. Для аналізу регуляторного середовища використано нормативні акти України та ЄС, зокрема регламент MiCA.

Порівняльний аналіз застосовано для зіставлення ефективності офіційних та неофіційних каналів фінансування за критеріями доступності, вартості, швидкості та регуляторного статусу, а також для оцінки регуляторних режимів України та ЄС у сфері криптовалют.

Елементи авторського форсайту використано для окреслення можливих траєкторій державної політики в умовах співіснування офіційного та неофіційного каналів фінансування. Часові межі дослідження охоплюють період 2022–2026 років.

Виклад основного матеріалу. Проблематика фінансування малого і середнього бізнесу має усталену дослідницьку традицію, що сформувалася протягом останніх двох десятиліть. Роботи Т. Веєк та А. Demirgüç-Kunt заклали концептуальні основи розуміння фінансового розриву (financing gap) як системної диспропорції між потребами МСБ у капіталі та спроможністю фінансових інституцій ці потреби задовольнити [17]. Дослідження М. Ауаґарі, В. Максимовиц та Л. Лаєвен продемонстрували, що обмеженість доступу до фінансування є головним бар'єром зростання малих підприємств у країнах, що розвиваються, причому цей бар'єр має інституційну, а не лише ринкову природу [16]. А. Бергер та Г. Уделл розробили концепцію фінансового

життєвого циклу підприємства, яка пояснює зміну джерел фінансування залежно від стадії розвитку бізнесу – від неформальних позик на етапі старту до банківського кредитування та ринків капіталу на етапі зрілості [18].

Водночас класичні теоретичні рамки виявляються недостатніми для пояснення трансформацій, що відбуваються в умовах воєнних конфліктів та системних криз. Ресурсна концепція (Conservation of Resources theory) пропонує альтернативний погляд, визначаючи фінансову стійкість підприємства через його здатність зберігати та мобілізувати дефіцитні ресурси під екстремальним зовнішнім тиском [25]. Цей підхід дозволяє інтерпретувати появу альтернативних каналів фінансування не як девіацію від норми, а як закономірну адаптивну реакцію економічних агентів. Узагальнюючи теоретичні напрацювання, можна виділити ключові чинники трансформації каналів фінансування МСБ в кризових умовах:

- зростання інформаційної асиметрії між кредиторами та позичальниками, що унеможливає адекватну оцінку ризиків традиційними методами скорингу;

- девальвація заставного забезпечення внаслідок фізичного знищення або знецінення активів;

- розрив ланцюгів постачання та втрата традиційних ринків збуту, що змінює профіль грошових потоків підприємств;

- посилення ролі держави як гаранта ризиків та донора ліквідності в умовах відмови ринкових механізмів.

Війна створила умови, за яких традиційна модель фінансування малого і середнього бізнесу – через ринкове банківське кредитування – фактично припинила функціонувати як масовий продукт. Це не означає, що банки перестали видавати кредити; це означає, що механізм трансмісії капіталу від банківської системи до реального сектору зазнав структурної деформації, яка змінила саму логіку фінансування МСБ. Для розуміння глибини цієї трансформації необхідно враховувати, що мікро-, малі та середні підприємства складають 99,98 % усіх суб'єктів господарювання в Україні, забезпечують 74 % робочих місць та створюють 64 % доданої вартості – тобто фінансова стійкість цього сектору є синонімом стійкості національної економіки в цілому [11].

До 2022 року українська модель фінансування МСБ відповідала загальним закономірностям країн з перехідною економікою: домінування банківського кредиту, обмежений доступ до ринків капіталу, значна роль власних коштів підприємців. Дослідження показують, що український бізнес пройшов шлях від шокового стану початку 2022 року, коли понад 40 % підприємств зупинили діяльність, до адаптивної стабілізації у 2024–2025 роках, коли 85 % компаній відновили роботу, хоча й часто в режимі «консервації ресурсів» – тобто зберігаючи діяльність, але відмовляючись від розвитку [33]. За даними ОЕСР, вартість фінансування МСБ у 2022 році зростає по всьому світу внаслідок підвищення облікових ставок центральними банками, що призвело до скорочення обсягів кредитування [23]. В Україні ця глобальна тенденція накладалася на специфічні воєнні фактори: фізичне знищення активів, неможливість оцінки ризиків в умовах бойових дій, девальвацію застави в прифронтових регіонах.

Національний банк України у Звіті про фінансову стабільність за грудень 2024 року фіксує ситуацію, яка на перший погляд виглядає суперечливо: банківська система має надлишкову ліквідність, проте кредитування МСБ зали-

шається обмеженим [22]. Пояснення цієї суперечності лежить у площині ризик-менеджменту: банки не бачать можливості адекватно оцінити платоспроможність позичальників, чий бізнес може бути знищений ракетним ударом. Опитування про умови банківського кредитування за IV квартал 2024 року засвідчує, що попит на кредити з боку бізнесу досяг максимуму з 2021 року, але банки зберігають жорсткі вимоги до застави та прогнозують погіршення якості портфеля [10]. Ця розбіжність між попитом і пропозицією є не тимчасовою кон'юнктурною аномалією, а структурною характеристикою воєнної економіки, що потребує нових підходів до фінансового посередництва.



Рисунок 1. Теоретична трансформація моделей фінансування МСП в умовах війни

Figure 1. Theoretical transformation of SME financing models in wartime

*Джерело: розробка авторки.

*Source: author's own work.

Облікова ставка НБУ на рівні 13,5 % (грудень 2024 року) визначає вартість ринкових кредитів понад 20 % річних – рівень, який робить боргове фінансування недоступним для більшості підприємств, рентабельність яких знизилася через війну. За оцінками ІФС та Світового банку, річний дефіцит фінансування МСБ в Україні становить близько 29 млрд доларів США, при цьому 87 % підприємств мають незадоволені потреби у фінансуванні [27]. Цей показник охоплює як потреби в оборотному капіталі, так і – що важливіше для довгострокової перспективи – потреби у відновленні зруйнованих активів та модернізації виробництва.

Причини цього розриву мають системний характер і не зводяться до браку коштів у банківській системі (ліквідність банків є рекордною). По-перше, традиційні форми забезпечення кредитів втратили свою функцію – нерухомість у прифронтових регіонах знецінилась, обладнання пошкоджене або евакуйоване, товарні запаси нестабільні. По-друге, сам бізнес змінив свою природу: релокація, перепрофілювання, робота в умовах постійної невизначеності створюють профіль позичальника, для якого у банків немає адекватних скорингових моделей. По-третє, мобілізація ключового персоналу та власників бізнесу розглядається банками як додатковий ризик-фактор, що часто стає причиною відмови у кредитуванні. Це створює порочне коло: без фінансування бізнес не може відновитися і стати платоспроможним, а без

платоспроможності – не може отримати фінансування. Концептуально ця ситуація відповідає феномену «кредитного раціонування» (credit rationing), описаному J. Stiglitz та A. Weiss, проте в українському контексті набуває екстремальних форм через накладання воєнних ризиків на традиційні інформаційні асиметрії.

В умовах паралічу ринкового кредитування держава перебрала на себе функцію головного донора ліквідності. Програма «Доступні кредити 5-7-9 %» стала фактично єдиним доступним каналом боргового фінансування для значної частини МСБ. Станом на початок 2026 року за час воєнного стану видано кредитів на 370,4 млрд грн (98 688 договорів), у 2025 році – понад 30 тис. кредитів на 93,9 млрд грн, що на 20 % більше за кількістю, ніж у попередньому році [6]. Програма охоплює переважно сільськогосподарський сектор, переробну промисловість та роздрібну торгівлю – галузі, які забезпечують продовольчу безпеку та базове споживання населення. Водночас аналіз структури портфеля програми виявляє важливу особливість: лєвова частка коштів спрямовується на фінансування оборотного капіталу та покриття поточних потреб, а не на інвестиційні проекти (табл. 1).

Таблиця 1. – Структура кредитування за державною програмою «5-7-9 %» (наростаючим підсумком, станом на листопад 2025 р.)

Table 1. – Structure of lending under the state program «5-7-9 %» (cumulative total, as of November 2025)

Цільове призначення кредиту Purpose of the loan	Обсяг фінансування, млрд грн Amount of financing, billion UAH	Частка в портфелі, % Share in the portfolio, %
Фінансування оборотного капіталу	80,71	22
Інвестиційні цілі	57,90	16
Антивоєнні цілі	56,84	15
Переробка сільгосппродукції	55,67	15
Сільськогосподарські виробники	50,03	14
Інші цілі	69,25	18
Разом	370,40	100

*Складено авторкою за даними Міністерства фінансів України [6].

*Compiled by the author based on data from the Ministry of Finance of Ukraine [6].

Ця структура свідчить про те, що програма функціонує переважно як інструмент підтримки поточної ліквідності, а не стимулювання довгострокового розвитку. Домінування державних банків у видачі кредитів (понад 73 % договорів) створює додаткові ризики концентрації на балансі держави. Фактично, ми спостерігаємо трансформацію від ринкової моделі алокації капіталу до квазіпланової, де держава визначає пріоритети кредитування через механізм компенсації відсоткових ставок. Це має як позитивні наслідки (збереження життєздатності сектору МСБ), так і потенційні ризики (викривлення ринкових сигналів, moral hazard, накопичення прихованих збитків). З позицій економічної безпеки важливо усвідомлювати, що така модель є адекватною відповіддю на надзвичайні обставини, але не може розглядатися як довгострокове рішення – після завершення активної фази

війни необхідним буде поступове повернення до ринкових механізмів при збереженні державної підтримки для найбільш вразливих сегментів.

Паралельно відбувся зсув у бік грантового фінансування. Урядова програма «єРобота» станом на 2025 рік інвестувала через гранти понад 12 млрд грн, підтримавши близько 25 тис. підприємців та створивши понад 65 тис. робочих місць. Показово, що грантоотримувачі вже повернули до бюджету понад 9 млрд грн у вигляді податків – 75 % від інвестованої суми [4]. Це демонструє мультиплікативний ефект, коли соціальна підтримка конвертується у фінансову стійкість. Важливо, що гранти не створюють боргового навантаження на бізнес, який і без того перебуває під тиском воєнних обставин.

Міжнародна технічна допомога також трансформувалася від гуманітарних проєктів до системної підтримки бізнес-екосистеми: програма EU4Business у 2024 році оперувала бюджетом у 302,2 млн євро, охопивши майже 15 тис. МСБ [21]. USAID через програму «Конкурентоспроможна економіка України» фокусується на перекваліфікації кадрів та підтримці експортоорієнтованих галузей. Цей зсув від боргового до безповоротного фінансування знижує ризик масових банкрутств, але водночас створює ризик «грантової залежності», коли бізнес-моделі будуються не на ринковій ефективності, а на вмінні писати грантові заявки.

Таким чином, за період 2022–2026 років відбувся структурний перехід від ринкової моделі фінансування до державно-донорської моделі, де держава (через програму «5-7-9 %») та міжнародні донори (через гранти) виступають головними джерелами капіталу. Цей перехід мав об'єктивні причини і дозволив зберегти життєздатність сектору МСБ. Водночас він створив передумови для формування альтернативних каналів фінансування, які виникли як адаптивна реакція бізнесу на обмеження офіційної системи. Концептуально цю ситуацію можна описати як біфуркацію фінансової екосистеми – розгалуження єдиної системи на два паралельних канали з різною логікою функціонування.

Поряд із трансформацією офіційних каналів фінансування в Україні сформувався паралельний канал, який функціонує переважно поза регуляторним полем держави – фінансування та розрахунки через стейблкоїни (USDT, USDC). Це явище не є унікальним для України: за даними Chainalysis, країни з нестабільною валютою та обмеженим доступом до банківських послуг демонструють найвищі показники криптовалютової адаптації [24]. Однак масштаб і характер використання стейблкоїнів українським бізнесом заслуговує на окрему увагу як приклад спонтанного інституційного будівництва в умовах кризи.

За даними World Crypto Rankings 2025, Україна посіла перше місце у світі за часткою стейблкоїнів в економіці [13]. У глобальному індексі криптовалютової адаптації Chainalysis 2024 країна займає 6 місце, отримавши 106,1 млрд доларів криптовалютичних надходжень між липнем 2023 та червнем 2024 року [24]. Важливо, що обсяг роздрібних транзакцій (до 10 тис. доларів) зріс на 82–92 %, що вказує на масове використання криптоактивів пересічними громадянами та малим бізнесом, а не лише великими гравцями. Ці цифри свідчать про те, що криптовалютний канал перестав бути нішевим явищем і перетворився на структурний елемент національної фінансової екосистеми.

Ключовим для розуміння цього явища є те, що стейблкоїни в Україні використовуються не для спекуляцій, а як інструмент вирішення конкретних

бізнес-завдань, які офіційна фінансова система не здатна забезпечити ефективно. Підприємці застосовують USDT та USDC для: транскордонних розрахунків з постачальниками (оплата імпорту без валютних обмежень НБУ та банківських комісій 3–5 %); отримання оплати від закордонних замовників (ІТ-послуги, фріланс); виплати заробітної плати працівникам за кордоном; хеджування ризиків девальвації гривні; швидкого переміщення капіталу без затримок банківського клірингу.

P2P-платформи криптобірж (Binance, WhiteBIT, Bybit, OKX) стали повсякденним інструментом для українського бізнесу. Типова P2P-транзакція займає 2–5 хвилин, комісія становить 0–1,5 %, операція не потребує банківського посередництва [7]. Для порівняння: банківський переказ за кордон займає 1–3 робочих дні, вимагає валютного контролю та супроводжується значно вищими комісіями. Українські платформи, зокрема Trustee Plus, дозволяють підприємцям приймати оплату в криптовалюти та розраховуватися карткою безпосередньо з USDT-гаманця [15]. Фактично, виникла паралельна фінансова інфраструктура, яка виконує функції, аналогічні до традиційної банківської системи, але з іншими характеристиками швидкості, вартості та доступності.

Цей неофіційний канал надає бізнесу переваги за кількома параметрами. По-перше, швидкість: криптовалютна транзакція завершується за хвилини замість днів. По-друге, вартість: комісії P2P-обміну в рази нижчі за банківські тарифи. По-третє, доступність: криптовалютні розрахунки не вимагають кредитної історії, застави чи схвалення банку. По-четверте, захист від девальвації: зберігання оборотних коштів у USDT фактично означає доларизацію без формального виходу на валютний ринок. Ці переваги пояснюють, чому бізнес звертається до криптовалютних інструментів навіть за наявності регуляторних ризиків та правової невизначеності.

Важливим контекстом для розуміння позиції України є регуляторні зміни в Європейському Союзі. З набуттям чинності регламенту MiCA (Markets in Crypto-Assets) наприкінці 2024 року ЄС запровадив вимоги до емітентів стейблкоїнів, що призвели до делістингу USDT – найбільшого у світі стейблкоїна з капіталізацією понад 186 млрд доларів – з європейських криптобірж [35]. Coinbase, Crypto.com, OKX припинили підтримку USDT для клієнтів з ЄС у січні–березні 2025 року. Компанія Tether відмовилася виконувати вимоги MiCA, зокрема щодо зберігання 60 % резервів у європейських банках [30].

Ця ситуація створила регуляторну асиметрію: український бізнес зберігає повний доступ до глобальної USDT-ліквідності, яка обробляє понад 20 млрд доларів щоденно [31], тоді як європейські конкуренти змушені переходити на менш ліквідні альтернативи або шукати обхідні шляхи. За даними McKinsey, стейблкоїни вже обробляють близько 3 % глобальних транскордонних платежів обсягом 200 трлн доларів, і ця частка зростає [29]. Загальна капіталізація ринку стейблкоїнів подвоїлася за останні 18 місяців і досягла 250 млрд доларів, з прогнозом зростання до 2 трлн доларів до 2028 року. Україна опинилася в унікальній позиції: країна з найвищою часткою стейблкоїнів в економіці має необмежений доступ до найліквіднішого стейблкоїна, тоді як її головний інтеграційний партнер (ЄС) цей доступ обмежив.

Глобальний контекст свідчить, що Україна не є винятком. За даними Chainalysis, країни з нестабільною валютою та обмеженим доступом до банківських послуг (Індія, Нігерія, Індонезія) демонструють найвищі показники

криптовалютної адаптації. В Африці та Південно-Східній Азії стейблкоїни скорочують вартість транскордонних транзакцій до 70 % порівняно з традиційними банківськими методами. Для малого бізнесу в країнах з високою інфляцією (Аргентина, Туреччина) конвертація виручки у стейблкоїни стала стандартною практикою збереження вартості без відкриття іноземних банківських рахунків. Це дозволяє розглядати український випадок як частину глобального тренду «криптодоларизації» економік, що перебувають під тиском макроекономічної нестабільності.

Водночас неофіційний канал залишається переважно неоподаткованим. Законопроект про оподаткування криптовалюти (№10225-д) передбачає ставку 23 % при виведенні у фіат та 5 % амністією для легалізації наявних криптоактивів, проте до його прийняття операції перебувають у «сірій зоні» [9]. Це створює подвійний виклик: з одного боку, держава втрачає податкові надходження від значного сегменту економічної активності; з іншого – саме ця неврегульованість дозволяє бізнесу виживати в умовах, коли офіційні канали не справляються із задоволенням його потреб.

Біфуркація фінансування МСБ на офіційний та неофіційний канали створює нову конфігурацію ризиків і можливостей для економічної безпеки держави. Кожен з каналів має власну логіку функціонування, переваги та обмеження (Таблиця 2). Це не конкуренція двох систем, а їх співіснування, де кожна виконує функції, які інша не здатна забезпечити.

Таблиця 2. – Порівняльна характеристика офіційного та неофіційного каналів фінансування МСБ

Table 2. – Comparative characteristics of formal and informal channels of SME financing

Критерій Criterion	Офіційний канал (банки, гранти) Official channel (banks, grants)	Неофіційний канал (стейблкоїни) Unofficial channel (stablecoins)
Швидкість транзакцій	1–3 робочих дні	2–5 хвилин
Вартість (комісії)	3–5 % + валютний контроль	0–1,5 %
Вимоги до позичальника	Кредитна історія, застава	Відсутні
Регуляторний статус	Повний контроль держави	Поза регуляторним полем
Оподаткування	Повне	Переважно відсутнє
Доступ до ліквідності	Обмежений умовами програм	Необмежений (глобальна ліквідність)
Ризики для держави	Концентрація на балансі	Тінізація економіки
Ризики для бізнесу	Бюрократизація, відмови	Правова невизначеність

*Джерело: розробка авторки.

*Source: author's own work.

Офіційний канал забезпечує прозорість, підзвітність та можливість державного впливу на розподіл ресурсів. Програми «5-7-9 %» та «eРобота» дозволили зберегти життєздатність значної частини МСБ у найгостріший період війни. Повернення 9 млрд грн податків від грантоотримувачів «eРоботи» демонструє, що державні інвестиції у МСБ конвертуються у фіскальну стійкість та, відповідно, у спроможність фінансувати сектор оборони [4]. Це має пряме значення для економічної безпеки: в умовах, коли зовнішні над-

ходження (гранти та кредити від партнерів) спрямовуються на соціальні виплати, сектор безпеки та оборони фінансується переважно за рахунок внутрішніх податкових надходжень. МСБ, який генерує значну частину податків на споживання та працю, є фактично донором обороноздатності держави.

Водночас офіційний канал страждає від бюрократизації та селективності: банки кредитують лише позичальників з ідеальним профілем, а фінансовий розрив у 29 млрд доларів залишається непокритим [27]. Програма «5-7-9 %» потребує модернізації, оскільки значна частина коштів спрямовується на рефінансування існуючих зобов'язань, а не на розвиток бізнесу. У 2024 році Кабінет Міністрів перефокусував підтримку на інвестиційне кредитування та підтримку бізнесу в зонах високого воєнного ризику, проте ефект цих змін ще належить оцінити.

Неофіційний канал демонструє гнучкість та адаптивність. Він виник не як спроба ухилення від податків, а як вимушена реакція на нездатність офіційної системи задовольнити базові потреби бізнесу. Стейблкоїни дозволяють підприємцям здійснювати транскордонні розрахунки, зберігати вартість в умовах девальвації та отримувати оплату від закордонних контрагентів – функції, які банківська система в умовах війни виконує з труднощами. МСБ також продемонстрував вищу стійкість до енергетичного терору завдяки швидкій адаптації (генератори, Starlink, децентралізована логістика), і криптовалюти розрахунки вписуються в цю логіку децентралізованої резистентності. Водночас функціонування цього каналу поза податковим полем означає втрату бюджетних надходжень та виведення частини господарської діяльності за межі регуляторного контролю.

Перед державною політикою економічної безпеки постає питання: як реагувати на цю біфуркацію? Важливо усвідомлювати, що йдеться не про технічне питання регулювання криптовалют, а про стратегічний вибір моделі взаємодії держави з економічними агентами, які знайшли адаптивні рішення в умовах, коли офіційні інституції не спромоглися задовольнити їхні потреби. Можна виділити три стратегічні альтернативи, кожна з яких має власну логіку та наслідки.

Перша альтернатива – посилення контролю та примус до повернення в офіційне поле. Ця стратегія передбачає жорсткіше регулювання криптовалютних операцій, посилення моніторингу P2P-платформ, обмеження доступу до криптобірж, посилення відповідальності за використання криптовалют у господарській діяльності без належної звітності. Її перевага – відновлення контролю держави над фінансовими потоками та потенційне збільшення податкових надходжень. Її недолік – ігнорування причин, що спонукають бізнес шукати альтернативні канали. Міжнародний досвід (Китай, Індія) показує, що заборонні заходи в умовах глобального характеру криптовалютних ринків мають обмежену ефективність: операції переміщуються в інші юрисдикції або глибше в тінь, а легітимний бізнес втрачає конкурентоспроможність. Для України з її залежністю від IT-сектору та фрілансерів така стратегія може означати відтік кадрів та зниження валютних надходжень.

Друга альтернатива – легалізація та інтеграція криптовалютних розрахунків у регульоване середовище. Ця стратегія передбачає прийняття законодавства про оподаткування криптоактивів, створення механізмів добровільної легалізації (амністія за ставкою 5 %), розбудову інфраструктури для легального використання стейблкоїнів у бізнес-операціях, ліцензування

криптовалютних обмінників та бірж. Досвід США (GENIUS Act 2025) та Сінгапуру демонструє, що чітке регулювання не знищує криптовалютний ринок, а спрямовує його в легальне русло, створюючи передбачуване середовище для бізнесу та інвесторів [28]. У США прийняття GENIUS Act призвело до того, що великі корпорації (Walmart, Amazon) почали розглядати можливість запуску власних стейблкоїнів, а банки – інтегрувати блокчейн-технології у свою інфраструктуру. Перевага цієї стратегії для України – збереження конкурентної переваги у доступі до криптоліквідності при одночасному розширенні податкової бази та формуванні репутації інноваційної юрисдикції. Її ризик – складність імплементації, необхідність балансування між надмірно жорстким (що відштовхне бізнес) та надмірно м'яким (що не забезпечить контролю) регулюванням.

Третя альтернатива – розширення можливостей офіційних інструментів до рівня, що робить альтернативні канали непотрібними. Ця стратегія передбачає зниження вартості та прискорення банківських транзакцій, спрощення валютного контролю для операцій малого бізнесу, впровадження цифрової гривні (CBDC) як конкурента стейблкоїнам, розширення програми «5-7-9 %» та спрощення доступу до неї, створення нових інструментів гарантування ризиків для банків. Її перевага – усунення причин, а не наслідків бифуркації. Якщо офіційна система запропонує бізнесу порівнянні за швидкістю, вартістю та доступністю інструменти, потреба в альтернативних каналах зменшиться органічно. Її обмеження – необхідність значних інвестицій в інфраструктуру та часу на імплементацію (3–5 років), якого в умовах війни може бракувати. Крім того, конкурувати з глобальною криптоліквідністю національними інструментами вкрай складно.

На нашу думку, оптимальною є комбінована стратегія, що поєднує елементи другої та третьої альтернатив і може бути реалізована поетапно. На першому етапі (найближчі 1–2 роки) вона передбачає: прийняття законодавства про оподаткування криптоактивів з помірними ставками та механізмом амністії для легалізації накопичених активів; збереження доступу українського бізнесу до глобальної криптоліквідності як конкурентної переваги; створення реєстру криптовалютних сервіс-провайдерів з базовими вимогами KYC/AML. На другому етапі (3–5 років) – паралельне вдосконалення офіційних інструментів: модернізація програми «5-7-9 %» з акцентом на інвестиційне кредитування; спрощення валютного контролю для операцій малого бізнесу; розробка механізмів змішаного фінансування (blended finance), де донорські кошти покривають перші збитки, розблоковуючи приватний капітал для кредитування відновлення [19]. На третьому етапі (горизонт євроінтеграції) – поступова гармонізація з регуляторними стандартами ЄС при збереженні набутих переваг.

Регульована криптоекономіка може генерувати податкові надходження до бюджету, залучати та утримувати стартап-таланти, позиціонувати країну як конкурентного гравця у глобальній цифровій економіці, і це бачення відповідає логіці інтеграційної стратегії: не боротьба з неофіційним каналом, а його поступове включення в регульоване середовище за умов збереження його функціональних переваг для бізнесу. Україна опинилася в ситуації, коли відсутність жорсткого регулювання криптовалют – яка в мирний час могла б розглядатися як прогалина – перетворилася на конкурентну перевагу над ЄС. Делістинг USDT з європейських бірж внаслідок MiCA обмежив доступ

європейського бізнесу до найбільшого стейблкоїна, тоді як український бізнес зберігає повний доступ. Це вікно можливостей має обмежений термін: рано чи пізно Україна буде змушена гармонізувати законодавство з *acquis communautaire* в рамках євроінтеграційного процесу. Проте цей процес займе роки, і протягом цього перехідного періоду Україна має можливість сформувати власну регуляторну модель, яка враховуватиме як вимоги ЄС, так і специфіку національної економіки воєнного та повоєнного часу.

Завдання державної політики економічної безпеки у цьому контексті полягає не у виборі між офіційним та неофіційним каналами, а у створенні умов для їх конвергенції. Ідеться про формування гібридної фінансової екосистеми, де традиційні банківські інструменти співіснують з криптовалютами, доповнюючи одне одного: банки забезпечують довгострокове кредитування та інвестиційне фінансування, а криптовалюти – швидкі транскордонні розрахунки та захист від валютних ризиків. За такого підходу біфуркація перестає бути загрозою і перетворюється на ресурс адаптивності національної економіки. Концептуально це означає перехід від парадигми «або-або» (офіційне чи неофіційне) до парадигми «і-і» (офіційне та неофіційне як взаємодоповнюючі елементи єдиної системи). Українська модель, що формується в умовах війни, може стати прикладом для інших країн, що стикаються з подібними викликами – поєднання державного контролю там, де він необхідний, з ринковою свободою там, де вона ефективна.



Рисунок 2. Стратегія конвергенції офіційної та неофіційної фінансових систем України

Figure 2. Strategy for convergence of Ukraine's formal and informal financial systems

*Джерело: розробка авторки.

*Source: author's own work.

Повертаючись до центрального питання статті – як держава має реагувати на біфуркацію фінансування МСБ, щоб забезпечити економічну

безпеку – можна констатувати, що жодна з «чистих» стратегій (виключно регулювання, виключно інтеграція або виключно розширення офіційних інструментів) не є достатньою. Економічна безпека в умовах біфуркації фінансування забезпечується не через домінування одного каналу над іншим, а через їх функціональну спеціалізацію та взаємодоповнення. Офіційний канал має залишатися основою для довгострокового інвестиційного фінансування, оподаткування та макроекономічного регулювання. Неофіційний канал може легітимно виконувати функції оперативних транскордонних розрахунків та хеджування валютних ризиків за умови його поступової інтеграції в регуляторне поле через механізми добровільної легалізації та помірною оподаткування. Ключовим індикатором успішності державної політики має стати не ліквідація неофіційного каналу, а збільшення частки легалізованих криптовалютних операцій та зростання податкових надходжень від цього сегменту при одночасному збереженні його функціональних переваг для бізнесу.

Висновки з даного дослідження і перспективи подальших досліджень.

1) Війна спричинила структурну трансформацію фінансування МСБ України: відбувся перехід від ринкової моделі банківського кредитування до державно-донорської моделі, де програма «5-7-9 %» та міжнародні гранти стали основними джерелами капіталу. Ця трансформація дозволила зберегти життєздатність сектору МСБ, який забезпечує 74 % робочих місць та 64 % доданої вартості, проте створила ризики концентрації на балансі держави та не пододала фінансовий розрив у \$29 млрд. Домінування оборотного фінансування над інвестиційним свідчить про функціонування програм як інструментів виживання, а не розвитку, що потребує перегляду їх архітектури у повоєнний період.

2) Паралельно з трансформацією офіційних каналів в Україні сформувався неофіційний канал фінансування та розрахунків через стейблкоїни, який став структурним елементом національної фінансової екосистеми. Україна посіла перше місце у світі за часткою стейблкоїнів в економіці, що є не девіацією, а закономірною адаптивною реакцією бізнесу на обмеження офіційної системи. Регуляторна асиметрія з ЄС (делістинг USDT внаслідок MiCA) створила для українського бізнесу конкурентну перевагу у доступі до глобальної криптоліквідності, яка має бути використана до початку гармонізації законодавства з *acquis communautaire*.

3) Оптимальною відповіддю держави на біфуркацію фінансування МСБ є комбінована стратегія, що поєднує інтеграцію криптовалютних розрахунків у регульоване середовище з паралельним удосконаленням офіційних інструментів. Така стратегія передбачає поетапну реалізацію: на першому етапі – прийняття законодавства про оподаткування криптоактивів з механізмом амністії; на другому – модернізацію програми «5-7-9 %» та впровадження механізмів змішаного фінансування; на третьому – гармонізацію з регуляторними стандартами ЄС. Економічна безпека забезпечується не домінуванням одного каналу, а їх функціональною спеціалізацією та взаємодоповненням.

Перспективи подальших досліджень пов'язані з кількома напрямками. По-перше, потребує емпіричного вивчення реальний масштаб криптовалютних операцій українського МСБ та їх галузева структура, що дозволить точніше

оцінити податковий потенціал легалізації. По-друге, актуальним є порівняльний аналіз регуляторних моделей інтеграції криптовалют у країнах з подібними викликами (Ізраїль, Сінгапур, ОАЕ). По-третє, окремого дослідження заслуговує питання впливу цифрової гривні (CBDC) на конкурентне середовище між офіційним та неофіційним каналами фінансування.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Дорогі кредити. На яких умовах банки фінансують бізнес у 2025 році. Mind.ua. 30.06.2025. URL: <https://mind.ua/publications/20291224-dorogi-krediti-na-yakih-umovah-banki-finansuyut-biznes-u-2025-roci> (дата звернення: 20.08.2025).
2. Доступні кредити 5-7-9 %: у 2024 році український бізнес отримав майже 25 тис. пільгових кредитів на понад 93 млрд грн. Міністерство економіки України. 09.01.2025. URL: <https://me.gov.ua/News/Detail/6e348ca7-2f5e-4ac6-aa5d-0bf6982e352b> (дата звернення: 20.08.2025).
3. ЄБА: У 2024 році майже 80 % МСБ планують розширювати бізнес. Юридична Газета. 26.02.2024. URL: <https://yur-gazeta.com/golovna/eba-u-2024-roci-mayzhe-80-msb-planuyut-rozshiryuvati-biznes.html> (дата звернення: 20.08.2025).
4. «Робота: 12 млрд грн інвестувала держава в розвиток малого й середнього бізнесу через гранти. Кабінет Міністрів України. 2025. URL: <https://www.kmu.gov.ua/news/yerobota-12-mlrd-hrn-investovala-derzhava-v-rozvytok-maloho-i-serednoho-biznesu-cherez-hranty> (дата звернення: 20.08.2025).
5. «Робота: понад 22 тисячі підприємців отримали від держави гранти на розвиток бізнесу. Кабінет Міністрів України. 06.11.2024. URL: <https://www.kmu.gov.ua/news/yerobota-ponad-22-tysiachipidpriyemstiv-otrymaly-vid-derzhavy-hranty-na-rozvytok-biznesu> (дата звернення: 20.08.2025).
6. Кількість позик в рамках «5-7-9 %» у 2025 р. зросла на 20 %. Інтерфакс-Україна. 2025. URL: <https://interfax.com.ua/news/economic/1133868.html> (дата звернення: 20.08.2025).
7. Криптобізнес під заборонаю НБУ: чого чекають Binance, Kuna та Bybit. Forbes Ukraine. 12.04.2023. URL: <https://forbes.ua/money/perehid-na-p2p-ta-vtecha-v-evropu-yak-ukrainskiy-kriptobiznes-perezhev-pershyy-misyats-banu-vid-nbu-12042023-12988> (дата звернення: 20.08.2025).
8. Настрої малого бізнесу в Україні погіршилися. Частка МСБ із планами розширення знизилася до 67 % – ЄБА. Forbes Ukraine. 26.02.2025. URL: <https://forbes.ua/news/nastroi-malogo-biznesu-v-ukraini-pogirshilisya-chastka-msb-iz-planami-rozshirennya-znizilasya-do-67-eba-26022025-27538> (дата звернення: 20.08.2025).
9. Оподаткування криптовалют! Про що законопроект 10225-д? Юридичні рішення. 29.09.2025. URL: <https://yankiv.com/opodatkuvannya-kryptovalyutu/> (дата звернення: 20.08.2025).
10. Опитування про умови банківського кредитування. IV квартал 2024 року. Національний банк України. Київ, 2024. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/BLS_Q4-2024.pdf (дата звернення: 20.08.2025).
11. Оцінка впливу війни на мікро-, малі та середні підприємства в Україні. *Центр економічного відновлення, Advanter Group*. Київ : UNDP, 2024. 86 с. URL: <https://www.undp.org/sites/g/files/zskgke326/files/2024-04/undp-ua-smb-2024.pdf> (дата звернення: 20.08.2025).
12. Річний звіт 2024. Національний банк України. Київ, 2025. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/annual_report_2024.pdf (дата звернення: 20.08.2025).
13. Україна зайняла перше місце у світі за часткою стейблкоїнів в економіці. *Мінфін*. 12.12.2025. URL: <https://minfin.com.ua/ua/2025/12/12/164136862/> (дата звернення: 20.08.2025).
14. Як бізнесу приймати криптовалюту в 2026 році: ТОП-5 способів. *INCRYPTED*. 20.10.2025. URL: <https://incrypted.com/ua/yak-biznesu-pochati-prijmati-kryptovalyutu/> (дата звернення: 20.08.2025).
15. Як МСБ оцінюють доступ до фінансування в Україні – дослідження ЄБА та UkrSibbank. *УкрСиббанк*. 29.07.2025. URL: <https://ukrsibbank.com/news-post/access-to-finance-in-ukraine-study-by-eba-and-ukrsibbank/> (дата звернення: 20.08.2025).
16. Ayyagari M., Demirgüç-Kunt A., Maksimovic V. Small and medium enterprises across the globe. *Small Business Economics*. 2007. Vol. 29, No. 4. P. 415–434. <https://doi.org/10.1007/s11187-006-9002-5>.
17. Beck T., Demirgüç-Kunt A. Small and medium-size enterprises: Access to finance as a growth constraint. *Journal of Banking & Finance*. 2006. Vol. 30. No. 11. P. 2931–2943. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2006.05.009>.

18. Berger A. N., Udell G. F. A more complete conceptual framework for SME finance. *Journal of Banking & Finance*. 2006. Vol. 30. No. 11. P. 2945–2966. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2006.05.008>.

19. Boosting SME Finance for Growth: The Case for More Effective Support Policies. Washington : World Bank, 2024. URL: [https://www.finance4development.org/pdf/Boosting %20SME %20Finance %20for %20growth.pdf](https://www.finance4development.org/pdf/Boosting%20SME%20Finance%20for%20growth.pdf) (Last accessed: 28.11.2025).

20. Eastern Europe Crypto Adoption 2024: DeFi drives growth in region. *Chainalysis*. 16.10.2025. URL: <https://www.chainalysis.com/blog/2024-eastern-europe-crypto-adoption/> (Last accessed: 28.08.2025).

21. EU4Business Country Report 2024: Ukraine. EU Neighbours East. 2024. URL: <https://euneighbourseast.eu/news/publications/eu4business-country-report-2024-ukraine/> (Last accessed: 28.08.2025).

22. Financial Stability Report. December 2024. National Bank of Ukraine. Kyiv, 2024. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/FSR_2024-H2_eng.pdf (Last accessed: 28.08.2025).

23. Financing SMEs and Entrepreneurs 2024: An OECD Scoreboard. Paris : OECD Publishing, 2024. URL: <https://doi.org/10.1787/fa521246-en> (Last accessed: 28.08.2025).

24. Global Crypto Adoption Index 2024. Chainalysis. 02.10.2025. URL: <https://www.chainalysis.com/blog/2024-global-crypto-adoption-index/> (Last accessed: 28.08.2025).

25. Hobfoll S. E. Conservation of resources: A new attempt at conceptualizing stress. *American Psychologist*. 1989. Vol. 44. No. 3. P. 513–524. URL: https://www.researchgate.net/profile/Stevan-Hobfoll-2/publication/228079206_Conservation_of_Resources/links/53ed1c190cf2981ada12af0c/Conservation-of-Resources.pdf (Last accessed: 28.08.2025).

26. MSME Finance. IFC. URL: <https://www.ifc.org/en/what-we-do/sector-expertise/financial-institutions/msme-finance> (Last accessed: 28.08.2025).

27. Simon J., Staguyn J., Sultan S. Financing Ukraine's Critical Small and Medium-Sized Enterprises. Washington : CSIS, 2024. URL: <https://www.csis.org/analysis/financing-ukraines-critical-small-and-medium-sized-enterprises> (Last accessed: 28.08.2025).

28. Stablecoins in 2025: How Regulation, Banks, and Fintechs Turned Digital Money Into a Global Infrastructure. *FinTech Weekly* : website. 2025. URL: <https://www.fintechweekly.com/magazine/articles/stablecoins-2025-regulation-banks-fintech-digital-money-infrastructure> (Last accessed: 28.08.2025).

29. Stablecoins payments infrastructure for modern finance. McKinsey & Company. 21.07.2025. URL: <https://www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/the-stable-door-opens-how-tokenized-cash-enables-next-gen-payments> (Last accessed: 28.08.2025).

30. Tether vs. MiCA: Why USDT Is No Longer Available in the EU. O2K. 2025. URL: <https://www.o2k.tech/blog/tethers-re-sal-to-comply-with-mica-what-do-european-buyers-need-to-know> (Last accessed: 28.08.2025).

31. The 2025 Stablecoin Market Leaders Payment Teams Must Know. Rapyd. 24.11.2025. URL: <https://www.rapyd.net/blog/top-stablecoins-analysis/> (Last accessed: 28.08.2025).

32. Ukraine is the sixth country in the world in terms of crypto assets adoption: details of Chainalysis research. Visit Ukraine. 12.09.2024. URL: <https://visitukraine.today/blog/4743/ukraine-is-the-sixth-country-in-the-world-in-terms-of-crypto-assets-adoption-details-of-chainalysis-research> (Last accessed: 28.08.2025).

33. Ukrainian SMEs in 'conservation mode', new EBRD research shows. EBRD. 2025. URL: <https://www.ebrd.com/home/news-and-events/news/2025/ukrainian-smes-in--conservation-mode---new-ebrd-research-shows2.html> (Last accessed: 28.08.2025).

34. Updated Ukraine Recovery and Reconstruction Needs Assessment Released. World Bank. 25.02.2025. URL: <https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2025/02/25/updated-ukraine-recovery-and-reconstruction-needs-assessment-released> (Last accessed: 28.08.2025).

35. What MiCA Means for Tether (USDT): Delistings, Custody, and the Future of Stablecoins in the EEA. Vaultody. 01.04.2025. URL: <https://vaultody.com/blog/296-what-mica-means-for-tether-usdt-delistings-custody-and-the-future-of-stablecoins-in-the-eea> (Last accessed: 28.08.2025).

Стаття надійшла до редакції 30.08.2025 р.

Стаття рекомендована до друку 07.10.2025 р.

Опубліковано 30.12.2025 р.

Shvaiko Maryana Leonidivna,

PhD in economics, associate professor, associate professor of the department of finance, banking and insurance, Faculty of Economics, V. N. Karazin Kharkiv National University, 4, Svobody Sq., Kharkiv, 61022, Ukraine

e-mail: maryana.shvaiko@karazin.ua

<https://orcid.org/0000-0002-3911-0392>

TRANSFORMATION OF FINANCING CHANNELS FOR SMALL AND MEDIUM-SIZED BUSINESSES IN WARTIME AND THE TASKS OF STATE ECONOMIC SECURITY POLICY

Abstract. The purpose of the article is to analyse the transformation of small and medium-sized enterprise (SME) financing channels in Ukraine under wartime conditions, to identify the bifurcation of the financial ecosystem into official and unofficial segments, and to determine the objectives of state economic security policy. The central question is: how should the state respond to this bifurcation – through regulation, integration of alternative channels, or expansion of official instruments? The relevance of the research is determined by the fact that SMEs constitute 99.98 % of all business entities in Ukraine, provide 74 % of employment and generate 64 % of added value; hence, the financial resilience of this sector is synonymous with the resilience of the national economy. The methodological framework comprises systemic analysis employing the Conservation of Resources theory and comparative analysis based on data from the National Bank of Ukraine, IFC, World Bank, and Chainalysis.

The study establishes that the war has caused a structural transition from a market-based bank lending model to a state-donor model with a financing gap of USD 29 billion, where the “5-7-9 %” programme and international grants have become the primary sources of capital. Analysis of the credit portfolio structure revealed the predominance of working capital financing (22 %) over investment financing (16 %), indicating that state programmes function as liquidity support instruments rather than development stimulators. The concentration of over 73 % of loans in state-owned banks creates additional risks to fiscal sustainability.

Simultaneously, an unofficial channel through stablecoins has emerged: Ukraine has ranked first globally in terms of stablecoin share in the economy, which represents not a deviation but a natural adaptive response by businesses to the limitations of the official system. This channel provides entrepreneurs with rapid cross-border settlements (2–5 minutes compared to 1–3 days with banks), lower fees (0–1.5 % versus 3–5 %), and protection against hryvnia devaluation. The regulatory asymmetry with the EU (USDT delisting due to MiCA) has created a competitive advantage for Ukrainian businesses in accessing global crypto liquidity exceeding USD 186 billion.

A combined state policy strategy has been substantiated: phased integration of cryptocurrency settlements into the regulated environment alongside parallel improvement of official financing instruments. The first stage (1–2 years) envisages adoption of crypto-asset taxation legislation with an amnesty mechanism; the second stage (3–5 years) involves modernisation of the “5-7-9 %” programme and implementation of blended finance mechanisms; the third stage entails harmonisation with EU regulatory standards. It has been demonstrated that economic security under bifurcation conditions is ensured not through the dominance of one channel, but through their functional specialisation and complementarity: banks for long-term lending, cryptocurrencies for operational cross-border settlements. Conceptually, this signifies a transition from the “either-or” paradigm to the “both-and” paradigm, where official and unofficial channels serve as complementary elements of a unified financial ecosystem.

Keywords: *small and medium-sized enterprises, SME financing, infrastructure, economic security, financial system development, state policy, wartime economy, state regulation mechanisms.*

REFERENCES

1. Mind.ua. (2025). Expensive loans. On what terms banks finance business in 2025. URL: <https://mind.ua/publications/20291224-dorogi-krediti-na-yakih-umovah-banki-finansuyut-biznes-u-2025-roci> [in Ukrainian].
2. Ministry of Economy of Ukraine. (2025). Affordable loans 5-7-9 %: in 2024, Ukrainian business received almost 25 thousand preferential loans for over UAH 93 billion. URL: <https://me.gov.ua/News/Detail/6e348ca7-2fce-4ac6-aa5d-0bf6982e352b> [in Ukrainian].

3. Yurydychna Gazeta. (2024). EBA: In 2024, almost 80 % of SMEs plan to expand their business. URL: <https://yur-gazeta.com/golovna/eba-u-2024-roci-mayzhe-80-msb-planuyut-rozshiryuvati-biznes.html> [in Ukrainian].
4. Cabinet of Ministers of Ukraine. (2025). eRobota: the state invested UAH 12 billion in the development of small and medium-sized businesses through grants. URL: <https://www.kmu.gov.ua/news/yerobota-12-mlrd-hrn-investuvala-derzhava-v-rozvytok-maloho-i-serednoho-biznesu-cherez-hranty> [in Ukrainian].
5. Cabinet of Ministers of Ukraine. (2024). eRobota: more than 22 thousand entrepreneurs received grants from the state for business development. URL: <https://www.kmu.gov.ua/news/yerobota-ponad-22-tysiachi-pidpriyemstiv-otrymaly-vid-derzhavy-hranty-na-rozvytok-biznesu> [in Ukrainian].
6. Interfax-Ukraine. (2025). The number of loans under the «5-7-9 %» programme in 2025 increased by 20 %. URL: <https://interfax.com.ua/news/economic/1133868.html> [in Ukrainian].
7. Forbes Ukraine. (2023). Crypto business under NBU ban: what Binance, Kuna and Bybit are waiting for. URL: <https://forbes.ua/money/perekhid-na-p2p-ta-vtecha-v-evropu-yak-ukrainskiy-kriptobiznes-perezhev-pershiy-misyats-banu-vid-nbu-12042023-12988> [in Ukrainian].
8. Forbes Ukraine. (2025). Small business sentiment in Ukraine has deteriorated. The share of SMEs with expansion plans decreased to 67 % – EBA. URL: <https://forbes.ua/news/nastroimologo-biznesu-v-ukraini-pogirshilisya-chastka-msb-iz-planami-rozshirennya-znizilasya-do-67-eba-26022025-27538> [in Ukrainian].
9. Yurydychni Rishennia. (2025). Cryptocurrency taxation! What is draft law 10225-d about? URL: <https://yankiv.com/opodatkuvannya-kryptovalyuty/> [in Ukrainian].
10. National Bank of Ukraine. (2024). Survey on bank lending conditions. Q4 2024. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/BLS_Q4-2024.pdf [in Ukrainian].
11. Center for Economic Recovery, & ADVANTER GROUP. (2024). Assessment of the impact of war on micro, small and medium enterprises in Ukraine. UNDP. 86 p. URL: <https://www.undp.org/sites/g/files/zskgke326k/files/2024-04/undp-ua-smb-2024.pdf> [in Ukrainian].
12. National Bank of Ukraine. (2025). Annual Report 2024. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/annual_report_2024.pdf [in Ukrainian].
13. Minfin. (2025). Ukraine ranked first in the world in terms of stablecoin share in the economy. URL: <https://minfin.com.ua/ua/2025/12/12/164136862/> [in Ukrainian].
14. INCRYPTED. (2025). How businesses can accept cryptocurrency in 2026: TOP-5 ways. URL: <https://inrypted.com.ua/yak-biznesu-pochati-prijmati-kriptovalyutu/> [in Ukrainian].
15. Uksibbank. (2025). How SMEs assess access to finance in Ukraine – EBA and Uksibbank study. URL: <https://uksibbank.com/news-post/access-to-finance-in-ukraine-study-by-eba-and-uksibbank/> [in Ukrainian].
16. Ayyagari, M., Demirgüç-Kunt, A., & Maksimovic, V. (2007). Small and medium enterprises across the globe. *Small Business Economics*, 29(4), 415–434. <https://doi.org/10.1007/s11187-006-9002-5>
17. Beck, T., & Demirgüç-Kunt, A. (2006). Small and medium-size enterprises: Access to finance as a growth constraint. *Journal of Banking & Finance*, 30(11), 2931–2943. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2006.05.009>
18. Berger, A. N., & Udell, G. F. (2006). A more complete conceptual framework for SME finance. *Journal of Banking & Finance*, 30(11), 2945–2966. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2006.05.008>
19. World Bank. (2024). Boosting SME Finance for Growth: The Case for More Effective Support Policies. URL: [https://www.finance4development.org/pdf/Boosting %20SME %20Finance %20for %20growth.pdf](https://www.finance4development.org/pdf/Boosting%20SME%20Finance%20for%20growth.pdf)
20. Chainalysis. (2025). Eastern Europe Crypto Adoption 2024: DeFi drives growth in region. URL: <https://www.chainalysis.com/blog/2024-eastern-europe-crypto-adoption/>
21. EU Neighbours East. (2024). EU4Business Country Report 2024: Ukraine. URL: <https://euneighbourseast.eu/news/publications/eu4business-country-report-2024-ukraine/>
22. National Bank of Ukraine. (2024). Financial Stability Report. December 2024. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/FSR_2024-H2_eng.pdf
23. OECD. (2024). Financing SMEs and Entrepreneurs 2024: An OECD Scoreboard. OECD Publishing. <https://doi.org/10.1787/fa521246-en>
24. Chainalysis. (2025). Global Crypto Adoption Index 2024. URL: <https://www.chainalysis.com/blog/2024-global-crypto-adoption-index/>
25. Hobfoll, S.E. (1989). Conservation of resources: A new attempt at conceptualizing stress. *American Psychologist*, 44(3), 513–524. URL: <https://www.researchgate.net/profile/Stevan->

Hobfoll-2/publication/228079206_Conservation_of_Resources/links/53ed1c190cf2981ada12af0c/Conservation-of-Resources.pdf

26. IFC. (2025). MSME Finance. URL: <https://www.ifc.org/en/what-we-do/sector-expertise/financial-institutions/msme-finance>

27. Simon, J., Stagugn, J., & Sultan, S. (2024). Financing Ukraine's Critical Small and Medium-Sized Enterprises. CS/S. URL: <https://www.csis.org/analysis/financing-ukraines-critical-small-and-medium-sized-enterprises>

28. FinTech Weekly. (2025). Stablecoins in 2025: How Regulation, Banks, and Fintechs Turned Digital Money Into a Global Infrastructure. URL: <https://www.fintechweekly.com/magazine/articles/stablecoins-2025-regulation-banks-fintech-digital-money-infrastructure>

29. McKinsey & Company. (2025). Stablecoins payments infrastructure for modern finance. URL: <https://www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/the-stable-door-opens-how-tokenized-cash-enables-next-gen-payments>

30. O2K. (2025). Tether vs. MiCA: Why USDT Is No Longer Available in the EU. URL: <https://www.o2k.tech/blog/tethers-re-sal-to-comply-with-mica-what-do-european-buyers-need-to-know>

31. Rapyd. (2025). The 2025 Stablecoin Market Leaders Payment Teams Must Know. URL: <https://www.rapyd.net/blog/top-stablecoins-analysis/>

32. Visit Ukraine. (2024). Ukraine is the sixth country in the world in terms of crypto assets adoption: details of Chainalysis research. URL: <https://visitukraine.today/blog/4743/ukraine-is-the-sixth-country-in-the-world-in-terms-of-crypto-assets-adoption-details-of-chainalysis-research>

33. EBRD. (2025). Ukrainian SMEs in 'conservation mode', new EBRD research shows. URL: <https://www.ebrd.com/home/news-and-events/news/2025/ukrainian-smes-in--conservation-mode---new-ebrd-research-shows2.html>

34. World Bank. (2025). Updated Ukraine Recovery and Reconstruction Needs Assessment Released. URL: <https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2025/02/25/updated-ukraine-recovery-and-reconstruction-needs-assessment-released>

35. Vaultody. (2025). What MiCA Means for Tether (USDT): Delistings, Custody, and the Future of Stablecoins in the EEA. URL: <https://vaultody.com/blog/296-what-mica-means-for-tether-usdt-delistings-custody-and-the-future-of-stablecoins-in-the-eea>

The article was received by the editors 30.08.2025.

The article is recommended for printing 07.10.2025.

Published 30.12.2025.