

Гришук Андрій Сергійович

*аспірант кафедри корпоративних фінансів і контролінгу
Київського національного економічного університету
імені Вадима Гетьмана*

Hryshchuk Andrii

*Postgraduate of the Department of Corporate Finance and Controlling
Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman
ORCID: 0009-0004-2377-7987*

DOI: 10.25313/2520-2294-2026-1-11871

БОРГОВИЙ КАПІТАЛ ЯК ДЖЕРЕЛО ФІНАНСУВАННЯ ПІДПРИЄМСТВ В УМОВАХ МАКРОЕКОНОМІЧНОЇ НЕСТАБІЛЬНОСТІ

DEBT CAPITAL AS A SOURCE OF ENTERPRISE FINANCING UNDER MACROECONOMIC INSTABILITY

Анотація. Вступ. Борговий капітал є одним із базових джерел фінансування підприємств, однак в умовах макроекономічної нестабільності його роль виходить далеко за межі суто технічного покриття дефіциту ресурсів. Інфляційні коливання, зміни монетарних умов, валютна волатильність, фінансова турбулентність і геополітичні ризики підвищують вартість запозичень, звужують доступність кредитних ресурсів і посилюють ризик рефінансування, особливо для бізнесу, що працює в умовах воєнних викликів.

Мета. Стаття має за мету узагальнити та систематизувати теоретико-методичні підходи до боргового фінансування підприємств з урахуванням впливу макроекономічної нестабільності, а також визначити ключові канали трансформації ролі боргу в періоди економічних шоків і значної макроекономічної невизначеності.

Матеріали і методи. Дослідження має теоретико-узагальнювальний характер і спирається на системний підхід, порівняльно-аналітичний огляд наукових джерел і логіко-структурне моделювання причинно-наслідкових зв'язків між чинниками макроекономічної нестабільності та параметрами боргового фінансування. Матеріальну базу дослідження сформовано з праць, присвячених класичним і сучасним теоріям структури капіталу (компромісний, сигнальний, агентський, поведінковий підходи), а також дослідженням впливу інфляції, процентних ставок, валютних ризиків, проциклічності кредитування, ризику рефінансування та ефекту боргового «навісу»; окремо враховано публікації щодо кредитування бізнесу в Україні у воєнний період.

Результати. Показано, що за умов макроекономічної нестабільності борг трансформується з інструмента підтримки інвестиційного зростання на елемент адаптивної фінансової політики, орієнтованої на збереження ліквідності, платоспроможності та операційної стійкості. Виявлено, що пояснювальна здатність класичних моделей структури капіталу знижується в середовищі високої невизначеності, тоді як концепції компромісу, сигналізації та агентських відносин краще описують мотивацію боргових рішень, але потребують коригування з урахуванням шоків, країнових і інституціональних обмежень. Систематизовано основні канали впливу макроекономічної нестабільності на боргову політику підприємств у частині інфляції та зміни ставок, валютних коливань, фінансової турбулентності, воєнних і геополітичних ризиків, інституціональних викликів, а також ризику рефінансування та проциклічності кредитних ринків.

Перспективи. Подальші дослідження будуть зосереджені на емпіричній перевірці впливу макроекономічних шоків на боргові рішення підприємств різних секторів, оцінюванні ролі інституційної якості та корпоративного управління у пом'якшенні боргових ризиків, а також на розробці прикладних інструментів управління борговою стійкістю (строкова структура зобов'язань, валютна експозиція, резерви ліквідності, сценарні підходи до ризику рефінансування) в умовах тривалої макроекономічної турбулентності.



Ключові слова: боргове фінансування, структура капіталу, макроекономічна нестабільність, інфляція, валютні ризики, вартість капіталу, ризик рефінансування, фінансова стійкість.

Summary. Introduction. Debt capital is among the fundamental sources of enterprise financing; however, under macroeconomic instability its role extends far beyond the technical coverage of temporary resource shortfalls. Inflation volatility, shifts in monetary conditions, exchange-rate fluctuations, financial turbulence, and geopolitical risks increase borrowing costs, constrain access to credit, and intensify refinancing risk, particularly for firms operating under wartime challenges.

Purpose. This paper aims to generalize and systematize theoretical and methodological approaches to corporate debt financing while accounting for the impact of macroeconomic instability, and to identify the key channels through which the role of debt is transformed during periods of economic shocks and elevated macroeconomic uncertainty.

Materials and Methods. The study is theoretical and integrative in its nature and relies on a systems approach, a comparative analytical review of academic sources, and logical-structural modelling of cause-and-effect relationships between drivers of macroeconomic instability and key parameters of debt financing. The evidence base comprises works on classical and contemporary capital structure theories (trade-off, signaling, agency, and behavioral approaches), as well as studies examining the effects of inflation, interest rates, currency risks, procyclical lending, refinancing risk, and the debt overhang phenomenon. Papers addressing business lending in Ukraine during the wartime period are considered additionally to capture the specific institutional and risk context.

Results. The findings demonstrate that under macroeconomic instability debt evolves from a tool supporting investment-driven growth into an element of adaptive financial policy focused on preserving liquidity, solvency, and operational resilience. The explanatory power of classical capital structure models weakens in high-uncertainty environments, whereas trade-off, signaling, and agency frameworks better capture the motives behind debt decisions but require adjustment to account for shocks as well as country-specific and institutional constraints. The paper systematizes the principal channels through which macroeconomic instability affects corporate debt policy, including inflation and interest-rate dynamics, exchange-rate volatility, financial turbulence, wartime and geopolitical risks, institutional challenges, as well as refinancing risk and the procyclicality of credit markets.

Prospects. Further research will focus on empirically testing the impact of macroeconomic shocks on corporate debt decisions across sectors, assessing the role of institutional quality and corporate governance in mitigating debt-related risks, and developing applied instruments for managing debt sustainability (maturity structure of liabilities, currency exposure, liquidity buffers, and scenario-based approaches to refinancing risk) under prolonged macroeconomic turbulence.

Key words: debt financing, capital structure, macroeconomic instability, inflation, currency risk, cost of capital, refinancing risk, financial stability.

Постановка проблеми. У сучасній економіці боргове фінансування залишається одним із ключових інструментів забезпечення діяльності та розвитку підприємств. Водночас його роль істотно виходить за межі технічного залучення ресурсів для покриття тимчасового дефіциту ліквідності. Рішення щодо формування боргової складової капіталу дедалі більше залежать від макроекономічного середовища, очікувань фінансових ринків і рівня невизначеності, в якому функціонує бізнес. За таких умов борг перестає бути стандартним елементом фінансового планування й набуває ознак адаптаційного інструмента.

Актуальність дослідження зумовлена посиленням макроекономічної нестабільності, що проявляється через інфляційні коливання, зміну монетарних умов, фінансову турбулентність та зростання геополітичних ризиків і особливо для українських підприємств в умовах військових дій.

Ці чинники безпосередньо впливають на доступність і вартість боргового капіталу, змінюють кредитну поведінку фінансових установ і ускладнюють прогнозування боргового навантаження підприємств.

У результаті традиційні підходи до управління боргом, сформовані в умовах відносної стабільності, дедалі частіше виявляються недостатніми для прийняття ефективних фінансових рішень.

Наукові дослідження у сфері корпоративних фінансів пропонують широкий спектр теоретико-методичних підходів до формування структури капіталу — від класичних моделей до концепцій компромісу, сигналізації та агентських відносин. Проте значна частина цих підходів ґрунтується на припущеннях, які обмежено враховують вплив макроекономічних шоків і високої невизначеності. Це створює теоретичну прогалину між формальними моделями структури капіталу та реальною практикою боргового фінансування підприємств у нестабільному середовищі.

Аналіз останніх досліджень і публікацій.

У науковій дискусії щодо боргового фінансування підприємств простежується поєднання двох взаємопов'язаних рівнів аналізу — макроекономічного та мікроекономічного. З одного боку, борг розглядається як елемент глобального фінансового ринку, чутливий до циклів і шоків, з іншого — як управлінське рішення конкретного підприємства, яке формується в умовах обмеженої інформації та зростаючих ризиків. Саме на цьому перетині формується сучасне розуміння боргового капіталу як інструмента, здатного як стимулювати розвиток, так і посилювати фінансову вразливість бізнесу.

Дослідження міжнародного ринку боргового фінансування показують, що його динаміка дедалі

більше визначається не лише процентними ставками, а й інституційними змінами, регуляторними обмеженнями та трансформацією інвесторських очікувань. Зокрема, наголошується на зростанні ролі ринкових боргових інструментів і фрагментації фінансових потоків, що змінює умови доступу до запозичень для підприємств з країн із підвищеним рівнем ризику (Тарасевич Н. [1]). У такому контексті борг перестає бути уніфікованим ресурсом і дедалі більше залежить від строковості, валюти залучення та чутливості до макроекономічної турбулентності.

На рівні підприємства значна частина літератури зосереджена на довгостроковому борговому фінансуванні як джерелі підтримки інвестиційної діяльності. Дослідники підкреслюють, що ефективність такого фінансування визначається не лише його вартістю, а й відповідністю строків залучення характеру інвестиційних проєктів і стабільності грошових потоків (Боровікова М. [2]). Водночас сучасні підходи дедалі частіше відмовляються від вузького тлумачення боргу як єдиного каналу фінансування. У роботах, присвячених порівнянню традиційних і інноваційних інструментів, боргове фінансування розглядається як частина ширшої архітектури ресурсного забезпечення, де підприємства комбінують різні форми запозичень залежно від доступності, швидкості залучення та ризикового профілю (Захаркін О. та ін. [3]).

Окремий напрям досліджень стосується гібридних форм боргового фінансування, зокрема мезонічних інструментів, які набувають значення в умовах обмеженого доступу до класичних кредитів. Аналіз таких механізмів показує, що вони дозволяють частково зняти інституційні та фінансові обмеження, водночас перерозподіляючи ризики між позичальником і інвестором (Корнеєва А. [4]). Подібну логіку простежено і в роботах, присвячених інноваційному фінансуванню бізнесу, де акцент робиться на зростанні попиту на гнучкі боргові конструкції, здатні адаптуватися до глобальних змін і підвищеної волатильності (Гомотюк [5]).

Особливе місце в сучасній літературі займають дослідження боргового фінансування в умовах криз і макроекономічних шоків. Для України цей напрям набув особливої актуальності в контексті воєнного стану. Аналіз банківського кредитування в таких умовах свідчить про посилення вимог до позичальників, зміну критеріїв оцінювання ризику та зростання ролі ліквідності як ключового чинника фінансових рішень (Юць О. та ін. [6]; Ільчук П. та ін. [7]). Дослідження кредитного ризику в умовах війни також показують, що стандартні фінансові показники дедалі частіше доповнюються воєнно-обумовленими параметрами, пов'язаними з операційною стійкістю та збереженням активів (Плахота А. [8]).

Міжнародна академічна література розширює цей аналіз, пропонуючи макроекономічне трактування корпоративного боргу. Зокрема, наголошу-

ється, що накопичення боргу на рівні підприємств може посилювати макрофінансові шоки через механізми фінансових фрикцій і ризику рефінансування (Brunnermeier, Krishnamurthy [9]). Емпіричні дослідження підтверджують, що фінансові рішення компаній залежать від фаз ділового циклу та умов на ринках капіталу, а в періоди невизначеності підприємства змінюють структуру фінансування на користь більш консервативних форм (Chang та ін. [10]). Водночас показано, що якість корпоративного управління здатна пом'якшувати вплив макроекономічної нестабільності на боргову політику фірм (Chow та ін. [11]).

Окрему увагу приділено наслідкам надмірного боргового навантаження. Дослідження явища боргового «навісу» (Debt Overhang) демонструють, що високий рівень корпоративного боргу може пригнічувати інвестиційну активність і уповільнювати економічне відновлення, особливо за відсутності ефективних механізмів реструктуризації (Jordà та ін. [12]). Для економік, що розвиваються, ці ефекти посилюються через вразливість до зовнішніх фінансових шоків і обмежену глибину внутрішніх ринків капіталу (Caldentey та ін. [13]; Li та ін. [14]). Подібні висновки отримано і в дослідженнях корпоративної поведінки в умовах волатильності потоків капіталу, де показано, що підприємства змушені переорієнтувати стратегію боргового фінансування з оптимізації вартості на управління ризиками та стійкістю (Werdaningtyas та ін. [15]; Brei, Schclarek [16]).

Аналіз наявних досліджень свідчить, що боргове фінансування підприємств у сучасних умовах формується під впливом макроекономічної нестабільності, інституційних обмежень і проциклічності кредитних ринків. Це зумовлює необхідність розглядати борг не лише як джерело фінансування, а як адаптаційний інструмент, роль якого змінюється від стимулювання зростання до забезпечення фінансової життєздатності бізнесу в кризових умовах.

Формулювання цілей статті (постановка завдання). Метою статті є узагальнення та систематизація теоретико-методичних підходів до боргового фінансування підприємств з урахуванням впливу макроекономічної нестабільності, а також визначення ключових каналів трансформації ролі боргу в умовах економічних шоків. Досягнення поставленої мети передбачає аналіз економічної природи боргового капіталу, механізмів його впливу на фінансову стійкість підприємств і зміни функціонального призначення боргу залежно від фази економічного циклу. Отримані результати мають теоретичне значення для розвитку концепцій структури капіталу та практичну цінність для формування адаптивної боргової політики підприємств в умовах підвищеної макроекономічної невизначеності.

Методи та матеріали дослідження. В рамках запропонованого дослідження застосовано методичний теоретико-узагальнювальний характеру, що

поєднує системний підхід із порівняльно-аналітичним опрацюванням літератури. В рамках методичного підходу борговий капітал розглядається як елемент фінансової архітектури підприємства, що впливає не лише на ресурсне забезпечення, а й на структуру ризиків, фінансову стійкість, управлінську автономію та вразливість до шоків. Порівняння теоретичних концепцій структури капіталу здійснювалося через виділення їх ключових припущень і перевірку пояснювальної здатності в умовах нестабільного макросередовища, коли порушується прогнозованість ставок, ускладнюється доступ до рефінансування й зростає премія за ризик. Логіко-структурне моделювання використано для побудови причинно-наслідкових зв'язків між чинниками нестабільності та змінами параметрів боргового фінансування, що дозволило описати трансформацію функціональної ролі боргу від інструмента підтримки інвестиційного розвитку до адаптаційного механізму з фокусом на збереженні ліквідності й платоспроможності. Узагальнення результатів виконано шляхом систематизації каналів впливу макро-шоків на боргові рішення підприємств і формулювання практичних орієнтирів для гнучкої боргової політики, зокрема щодо управління строковою структурою зобов'язань, валютною експозицією, ризиком рефінансування та інституціональними обмеженнями в періоди економічної турбулентності.

Матеріали дослідження сформовано на основі добірки наукових праць, що висвітлюють теорію структури капіталу та практику боргового фінансування підприємств у середовищі підвищеної макроекономічної невизначеності. Емпіричну та концептуальну основу становили публікації, у яких розкриваються класичні й сучасні підходи до вибору співвідношення власного і позикового капіталу (компромісний, сигнальний, агентський, поведінковий), а також роботи, присвячені впливу інфляції, процентних ставок, валютної волатильності, фінансової турбулентності та геополітичних ризиків на вартість і доступність боргових ресурсів. Окремим блоком використано джерела, які аналізують проциклічність кредитних ринків, ризик рефінансування та ефект боргового «навісу», що дозволило пов'язати корпоративний борг із ширшими макроекономічними наслідками. Для врахування українського контексту застосовано публікації щодо кредитування бізнесу у воєнний період, де фіксуються зміни у поведінці банків, посилення вимог до позичальників і зростання значущості ліквідності та операційної стійкості при ухваленні фінансових рішень.

Виклад основного матеріалу. У ринковій економіці потреба в борговому капіталі виникає не випадково і не як виняток, а як закономірний наслідок нерівномірного руху фінансових ресурсів. Поки одні економічні суб'єкти акумулюють кошти, не маючи можливості або мотивації негайно їх інвестувати, інші стикаються з браком фінансування для

підтримання операційної діяльності чи реалізації запланованих проєктів. Саме в цій точці перетину інтересів формується борговий капітал — як інструмент тимчасового залучення ресурсів без передачі права власності.

Для підприємства боргове фінансування є не тільки альтернативою власному капіталу, а елементом ширшої фінансової архітектури, що визначає характер його взаємодії з банками, інвесторами та фінансовими ринками загалом. Залучення позикових коштів дає змогу прискорювати розвиток, не змінюючи структуру власності, що особливо важливо за обмеженого доступу до акціонерного фінансування або високої вартості публічних розміщень акцій. Водночас борг формує жорсткі зобов'язання, виконання яких не залежить від поточних фінансових результатів, а отже підвищує чутливість підприємства до змін зовнішнього середовища.

Ключова відмінність боргового капіталу від власного капіталу як джерела фінансування полягає в розподілі контролю та відповідальності. Кредитори, як правило, не залучені до оперативного чи стратегічного управління підприємством і реалізують свої права переважно через контрактні умови. Для власників це означає збереження управлінської автономії, однак така перевага супроводжується зростанням фінансових ризиків. У разі ускладнення платоспроможності саме боргові зобов'язання мають пріоритет у задоволенні вимог, що може обмежувати стратегічну гнучкість бізнесу.

З позиції ризиковості борг не є однозначно позитивним або негативним інструментом. За умов стабільних грошових потоків борг дозволяє підвищувати ефективність використання власного капіталу завдяки ефекту фінансового левереджу. Проте зі зростанням боргового навантаження цей ефект швидко втрачає позитивний характер. У періоди економічної турбулентності або підвищення вартості обслуговування зобов'язань борг може трансформуватися з джерела розвитку на фактор фінансової вразливості, що загрожує стійкості підприємства.

Вартість боргового капіталу також має подвійний характер. У нормальних умовах вартість такого фінансування є нижчою порівняно з вартістю власного капіталу, що пояснюється меншим ризиком для кредиторів і пріоритетністю їхніх вимог. Додаткову привабливість боргу формує можливість віднесення процентних витрат на собівартість, що зменшує податкове навантаження. Водночас у нестабільному макроекономічному середовищі ці переваги швидко нівелюються через зростання процентних ставок, премій за ризик і посилення вимог до позичальників.

Функціонально боргове фінансування виконує кілька взаємопов'язаних ролей, зокрема, забезпечує ресурсну базу для інвестиційних рішень, дозволяючи реалізовувати капіталомісткі проєкти без накопичення власних коштів. Одночасно борг виконує стабілізаційну функцію, допомагаючи підприємству

перекривати тимчасові фінансові розриви й підтримувати ліквідність. Не менш важливою є дисциплінуюча роль боргових зобов'язань — необхідність регулярних платежів змушує менеджмент уважніше ставитися до управління грошовими потоками та стримує надмірно ризикові рішення.

Значення боргового капіталу змінюється залежно від фази економічного циклу. У періоди зростання борговий капітал зазвичай розглядається як інструмент прискорення розвитку та масштабування бізнесу. Натомість у фазі спаду або кризи акцент переноситься на збереження платоспроможності, а боргове навантаження починає обмежувати інвестиційну активність. За таких умов підприємства переглядають структуру фінансування, скорочують короткострокові зобов'язання та шукають більш гнучкі або гарантовані форми позикових ресурсів.

У підсумку борговий капітал займає центральне, але не однозначне місце у фінансовій структурі підприємства (Табл. 1). Борговий капітал поєднує потенціал для зростання з підвищеними ризиками

й вимагає зваженого підходу до управління. Економічна природа та функціональна роль боргового капіталу формують систему компромісів, яка в умовах макроекономічної нестабільності потребує не шаблонних рішень, а контекстного аналізу й адаптивної фінансової політики.

У корпоративних фінансах борг не розглядається як суто технічне джерело покриття дефіциту ресурсів. Натомість використання боргу завжди пов'язане з управлінськими рішеннями, очікуваннями ринку та рівнем прийнятного ризику. Саме тому формування боргової складової капіталу слід розглядати не як механічний вибір між альтернативами, а як результат взаємодії фінансових, інституційних і поведінкових чинників.

Перші теоретичні моделі структури капіталу будувалися на припущенні, що ринки є відносно досконалими, а інформація — симетричною. За таких умов борг і власний капітал виконували радше технічну функцію, не впливаючи безпосередньо на ринкову вартість підприємства [17].

Таблиця 1

Роль та характеристики боргового капіталу в фінансовій архітектурі підприємства

Аналітичний вимір	Змістовна характеристика	Економічні наслідки для підприємства	Управлінські орієнтири
Борговий капітал як економічна категорія			
Економічна природа боргу	Тимчасове залучення фінансових ресурсів без передачі права власності	Прискорення інвестиційних процесів та обороту капіталу	Інтеграція боргу в довгострокову фінансову модель
Місце боргу в структурі капіталу підприємства	Альтернатива власному капіталу та канал доступу до фінансових ринків	Розвиток без розмивання структури власності за наявності фіксованих зобов'язань	Баланс між управлінською автономією та борговим навантаженням
Змістово-функціональні характеристики боргового капіталу			
Контроль і пріоритет вимог	Відсутність участі кредиторів в управлінні фінансів підприємства за пріоритетності їхніх вимог	Обмеження стратегічної гнучкості у разі фінансового стресу	Попереднє планування ліквідності фінансів підприємства та умов договорів
Ризиковість боргового капіталу	Підвищення ефективності власного капіталу за стабільних умов і зростання фінансової вразливості за умов макроекономічних шоків	Перехід від стимулювання зростання до загрози фінансової стійкості	Контроль рівня боргу з урахуванням волатильності доходів
Вартість боргового капіталу	Нижча вартість порівняно з власним капіталом за рахунок ризикових і податкових чинників	Зменшення вартості капіталу в стабільних умовах, зростання — в періоди нестабільності	Оцінка доцільності боргу з урахуванням ринкових умов
Основні функції боргового капіталу в управлінні підприємством			
Інвестиційна функція боргу	Забезпечення фінансування капіталомістких проєктів	Можливість масштабування діяльності без тривалого накопичення власних ресурсів	Узгодження строків запозичень з інвестиційним циклом
Стабілізаційна та дисциплінуюча функції боргу	Підтримка ліквідності та стимулювання фінансової дисципліни	Зменшення ризику касових розривів і неефективних рішень	Формалізація управління грошовими потоками
Циклічність використання боргу	Зміна ролі боргу залежно від фази економічного циклу	У кризовому стані борг обмежує інвестиційну активність і стійкість підприємства	Адаптація боргової політики підприємства до макроекономічних умов

Джерело: власний аналіз автора на основі даних досліджень [1–16]

Проте практичний досвід і подальші дослідження продемонстрували, що ці припущення мають обмежену застосовність. У реальності фінансові рішення приймаються в умовах стягнення податків, обмеженої ліквідності, нерівномірного доступу до інформації та ризику фінансових втрат, що суттєво змінює роль боргу.

Одним із ключових пояснювальних підходів стала ідея компромісу між вигодами боргового фінансування та пов'язаними з ним ризиками. Процентні платежі дозволяють зменшувати податкове навантаження, що робить борг відносно дешевшим порівняно з власним капіталом. Водночас зі зростанням частки позикових коштів підприємство стає більш чутливим до збоїв у грошових потоках, змін процентних ставок і погіршення макроекономічної ситуації [18]. У результаті борг перестає бути однозначною перевагою й починає виконувати роль фактора, який одночасно підвищує ефективність і загострює фінансові ризики.

Вагомий вплив на формування боргової політики мають також інформаційні аспекти. У більшості випадків управлінська команда володіє глибшим розумінням фінансового стану підприємства, ніж зовнішні інвестори чи кредитори. За таких умов вибір між боргом і власним капіталом стає формою непрямого сигналу для ринку. Залучення боргового фінансування часто сприймається як ознака впевненості в стабільності майбутніх доходів і здатності

виконувати зобов'язання [19]. Натомість емісія власного капіталу може тлумачитися як сигнал внутрішніх обмежень або переоціненості бізнесу, що впливає на поведінку інвесторів.

Окремий пласт теоретичних досліджень пов'язаний з агентськими відносинами всередині підприємства. У цьому контексті борг виконує не лише фінансову, а й дисциплінуючу функцію. Регулярні зобов'язання зі сплати процентів і погашення основної суми боргу зменшують простір для нецільового використання ресурсів і змушують менеджмент концентруватися на підтриманні стабільних грошових потоків [20]. Водночас надмірна залежність від позикових коштів може породжувати нові конфлікти — вже між власниками та кредиторами, особливо у випадках погіршення фінансових результатів.

Класичні теоретичні моделі структури капіталу зазвичай виходять із припущення відносної стабільності економічного середовища. Однак в умовах макроекономічної нестабільності ці підходи дедалі частіше виявляються недостатніми. Висока інфляція, валютні коливання, зміни монетарної політики та зростання ризиків, пов'язаних з країною призводять до того, що борг перестає бути довгостроково прогнозованим інструментом. У таких умовах підприємства змушені адаптувати структуру фінансування до поточної ситуації, часто жертвуючи теоретичною «оптимальністю» заради короткострокової фінансової стійкості [21].

Таблиця 2

Теоретичні підходи до формування боргової складової капіталу підприємства

Теоретичний вимір	Ключові ідеї	Роль боргу в структурі капіталу	Обмеження підходу в умовах макроекономічної нестабільності
Класичні моделі структури капіталу	За досконалих ринків і симетричної інформації структура капіталу не впливає на вартість підприємства	Борг виконує технічну функцію залучення ресурсів	Не враховує податки, ризики, асиметрію інформації та макрошоки
Макроекономічний контекст	Структура капіталу формується під впливом інфляції, ставок і країнних ризиків	Борг втрачає прогнозованість як довгостроковий інструмент	Класичні моделі не враховують швидкі зміни середовища
Компромісний підхід	Існує баланс між податковими вигодами боргу та ризиком фінансових ускладнень	Борг підвищує ефективність до певного рівня навантаження	Межа «оптимальності» зміщується в кризових умовах і стає нестабільною
Інформаційна асиметрія та сигнальний підхід	Вибір боргу або власного капіталу є сигналом для ринку	Борг інтерпретується як ознака впевненості у майбутніх доходах	Сигнальний ефект слабшає за високої невизначеності
Агентський підхід	Борг дисциплінує менеджмент через фіксовані зобов'язання	Зменшує опортуністичну поведінку управлінців	Надмірний борг породжує конфлікти між власниками й кредиторами
Біхевіористський (поведінковий) підхід	Фінансові рішення залежать від очікувань і сприйняття ризику	Борг стає інструментом адаптації до ринкових очікувань	Схильність до короткострокових рішень у кризі
Адаптивний підхід	Відмова від універсальної «оптимальної» структури капіталу	Борг використовується гнучко з урахуванням поточних умов	Потребує складніших управлінських рішень і моніторингу ризиків

Джерело: власний аналіз автор на основі даних досліджень [17–21]

Отже, сучасні теоретико-методичні підходи до формування боргової складової капіталу демонструють, що борг є багатовимірним інструментом (Табл. 2). Використання боргу одночасно пов'язане з податковими вигодами, сигналами для ринку, внутрішньою дисципліною та підвищеною фінансовою вразливістю. Саме тому в нестабільній макроекономічній ситуації борг не може розглядатися через призму універсальних моделей, а потребує гнучкого, контекстного осмислення з урахуванням реальних обмежень і ризиків.

Фінансові рішення підприємств, пов'язані із залученням боргового капіталу, переважно залежать від ширшого макроекономічного тла. Навіть за формально однакових фінансових показників умови кредитування можуть суттєво відрізнятися залежно від стану економіки, очікувань учасників ринку та загального рівня невизначеності. У періоди макроекономічної нестабільності ця залежність посилюється, а боргове фінансування втрачає ознаки стандартного інструмента фінансового планування [22; 23].

Нестабільність на макрорівні зазвичай проявляється не в одному, а в кількох взаємопов'язаних вимірах. Інфляційні процеси знижують передбачуваність витрат і доходів, ускладнюючи оцінку реального боргового навантаження. Валютні коливання створюють додаткові ризики для підприємств, які мають зобов'язання в іноземній валюті або залежать від імпортних компонентів [24; 25]. Фінансова турбулентність змінює поведінку банків і інвесторів,

які в умовах зростання ризиків швидко переходять від активного кредитування до режиму обережності. Военні та геополітичні чинники доповнюють цю картину, підсилюючи невизначеність щодо попиту, логістики та збереження активів.

Під впливом макроекономічних шоків змінюються як умови доступу до боргового капіталу, так і його вартість. Зростання інфляційних і ризикових очікувань майже автоматично відображається в процентних ставках, які включають додаткові премії за невизначеність. Паралельно фінансові установи переглядають підходи до оцінювання позичальників, скорочують строки кредитування або зосереджуються на найбільш захищених сегментах [22; 26]. Для підприємств це означає, що питання боргового фінансування полягає не лише в здорожчанні ресурсів, а й у самому факті їх доступності, зокрема можливості пролонгації чи рефінансування наявних зобов'язань.

Характерною рисою кредитних ринків у нестабільному макроекономічному середовищі є їхня виражена проциклічність. У фазі економічного піднесення кредитування, як правило, розширюється, умови стають м'якшими, а борг сприймається як логічний інструмент підтримки зростання. Проте зі зміною економічної кон'юнктури цей процес швидко розвертається у протилежному напрямі. Скорочення кредитування часто збігається з погіршенням фінансових результатів підприємств, що призводить до ефекту фінансового стиснення. У таких умовах

Таблиця 3

Вплив макроекономічної нестабільності на боргове фінансування підприємств

Чинники нестабільності	Зміни умов боргового фінансування	Стратегічні наслідки для підприємства
Інфляція та зміна процентних ставок	Зростає ціна ресурсу, скорочується прогнозованість платежів	Підвищення ролі строковості, перегляд структури боргу
Валютні коливання	Дорожчає обслуговування валютних зобов'язань, посилюються обмеження	Скорочення валютного боргу, хеджування, перехід на інструменти в національній валюті
Фінансова турбулентність	Зростає жорсткість вимог кредиторів, скорочуються строки, зростають премії за ризик	Складніше залучати довгостроковий борг, зростає значення ліквідності
Военні та геополітичні ризики	Росте невизначеність щодо стану активів і операційної діяльності, кредитори стають обережнішими	Зміщення до гарантійних інструментів, консервативні ліміти боргу
Інституціональні ризики	Непередбачуваність регуляторних змін, посилення комплаєнс-вимог, правова невизначеність щодо захисту прав кредиторів і стягнення, ризики адміністрування податків і мит, обмеження руху капіталу та доступу до окремих інструментів	Зростання премії за інституціональний ризик у ставках, переорієнтація на забезпечені та структуровані інструменти, підсилення договірної дизайну (ковенанти, тригери, забезпечення), диверсифікація кредиторів і джерел фінансування
Макроекономічні шоки та ризик рефінансування	Ускладнюється пролонгація, дорожчає рефінансування	Підсилення управління графіком погашень і резервами ліквідності
Проциклічність кредитування	У зростаючій фазі економічного циклу кредитування розширюється, у кризу — навпаки стискається	У кризі борг переходить від інструмента розвитку до «буфера» виживання бізнесу

Джерело: власний аналіз автора на основі даних досліджень [22–26]

борг починає посилювати кризові явища, замість того щоб їх пом'якшувати.

У періоди поглибленої макроекономічної нестабільності трансформується сама роль боргового капіталу у фінансовій стратегії підприємства (Табл. 3). Якщо в сприятливому середовищі борг використовується переважно для реалізації інвестиційних планів і масштабування бізнесу, то в кризових умовах пріоритети змінюються. На перший план виходять питання ліквідності, підтримання операційної діяльності та уникнення дефолтних ситуацій. Борг у таких випадках дедалі частіше виконує функцію тимчасового фінансового «буфера», а не джерела довгострокового розвитку.

У підсумку макроекономічна нестабільність суттєво змінює логіку прийняття рішень щодо боргового фінансування, зокрема, впливає не лише на формальні параметри кредитування, а й на стратегічне сприйняття боргу підприємством. У таких умовах борговий капітал стає частиною адаптаційної поведінки бізнесу, що потребує підвищеної уваги до ризиків, гнучкості фінансових рішень і постійного врахування змін у макроекономічному середовищі.

Висновки та перспективи подальших досліджень. Боргове фінансування підприємств у сучасних умовах не може розглядатися як універсальний або суто технічний інструмент залучення ресурсів. Макроекономічна нестабільність істотно змінює умови доступу до боргового капіталу, його вартість і функціональну роль у фінансовій стратегії підприємства. У таких умовах борг трансформується з інструмента підтримки інвестиційного зростання на елемент адаптаційної фінансової політики, орієнтованої на збереження платоспроможності та операційної стійкості. Аналіз показав, що класичні теоре-

тичні підходи до структури капіталу мають обмежену пояснювальну здатність у середовищі високої невизначеності. Концепції компромісу, сигналів і агентських відносин дозволяють глибше інтерпретувати мотивацію використання боргу, однак застосування цих теорій потребує коригування з урахуванням макроекономічних шоків, проциклічності кредитування та змін кредитної поведінки фінансових установ. Основними каналами впливу макроекономічної нестабільності на боргове фінансування є інфляційні процеси, валютні коливання, фінансова турбулентність і геополітичні ризики. Через ці канали відбувається одночасне здорожчання боргових ресурсів та звуження їх доступності, що підвищує значення управління ліквідністю, строковою структурою зобов'язань і ризиком рефінансування. Проциклічність кредитування посилює вразливість підприємств у фазах економічного спаду, коли скорочення кредитної пропозиції збігається з погіршенням фінансових результатів. За таких умов борг перестає виконувати стабілізуючу функцію й може підсилювати кризові явища, що зумовлює необхідність обмеження боргового навантаження в періоди економічного піднесення. В умовах макроекономічної нестабільності доцільним є перехід від пошуку «оптимальної» структури капіталу до формування гнучкої, контекстно орієнтованої боргової політики підприємства. Така політика має враховувати змінність макроекономічного середовища, асиметрію інформації та обмеження фінансових ринків. Подальші дослідження доцільно спрямувати на емпіричну оцінку впливу макроекономічних шоків на боргові рішення підприємств різних секторів економіки, а також на розробку інструментів управління борговою стійкістю в умовах тривалої економічної турбулентності.

Література

1. Тарасевич Н. Сучасні тенденції розвитку міжнародного ринку боргового фінансування. *Науковий вісник Одеського національного економічного університету*. 2021. № 5–6 (282–283). С. 53–58. <https://doi.org/10.32680/2409-9260-2021-5-6-282-283-53-58>
2. Боровікова М. Фінансування підприємства за допомогою довгострокового боргу. *Ефективна економіка*. 2015. № 7. С. 1–7. <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=4187> (дата звернення: 10.01.2026).
3. Захаркін О., Захаркіна Л., Соломко Ю., Івницька К. Аналіз традиційних та інноваційних інструментів фінансування суб'єктів господарювання. *Вісник СумД У. Серія «Економіка»*. 2020. № 2. С. 55–64. <https://essuir.sumdu.edu.ua/server/api/core/bitstreams/ed5daa31-f150-4003-99c5-842d79e0822a/content> (дата звернення: 10.01.2026).
4. Корнеева Ю. Адаптація мезонінного фінансування до потреб державних підприємств. *Бізнес Інформ*. 2018. № 4. С. 337–343. https://www.business-inform.net/annotated-catalogue/?year=2018&abstract=2018_04_0&lang=ua&stqa=46 (дата звернення: 10.01.2026).
5. Гомотюк А. Перспективи інноваційного фінансування бізнесу у сучасних глобалізаційних змінах. *Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія: Міжнародні економічні відносини та світове господарство*. 2023. № 47. С. 17–20. <https://doi.org/10.32782/2413-9971/2023-47-3>
6. Коць О., Ільчук П., Холявка Я. Особливості кредитування юридичних осіб під час воєнного стану в Україні. *Наукові інновації та передові технології*. 2024. № 5(33). С. 758–770. [https://doi.org/10.52058/2786-5274-2024-5\(33\)-758-770](https://doi.org/10.52058/2786-5274-2024-5(33)-758-770)
7. Ільчук П., Коць О., Літковець А., Коць О. Банківське кредитування як різновид боргового фінансування бізнесу в умовах війни: тенденції та особливості. *Національні інтереси України*. 2025. № 4(9). С. 582–594. [https://doi.org/10.52058/3041-1793-2025-4\(9\)-582-594](https://doi.org/10.52058/3041-1793-2025-4(9)-582-594)

8. Плахота А. Особливості оцінки кредитного ризику при кредитуванні підприємств комерційними банками в умовах війни. *Актуальні питання у сучасній науці*. 2024. № 8(26). С. 140–150. [https://doi.org/10.52058/2786-6300-2024-8\(26\)-140-150](https://doi.org/10.52058/2786-6300-2024-8(26)-140-150)
9. Brunnermeier M., Krishnamurthy A. The macroeconomics of corporate debt. *The Review of Corporate Finance Studies*. 2020. № 9(3). P. 656–665. <https://doi.org/10.1093/rcfs/cfaa015>
10. Chang X., Chen Y., Dasgupta S. Macroeconomic conditions, financial constraints, and firms' financing decisions. *Journal of Banking and Finance*. 2019. № 101. P. 242–255. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2018.10.016>
11. Chow Y., Muhammad J., Bany-Arifin A., Cheng F. Macroeconomic uncertainty, corporate governance and corporate capital structure. *International Journal of Managerial Finance*. 2018. № 14(3). P. 301–321. <https://doi.org/10.1108/ijmf-08-2017-0156>
12. Jordà Ò., Kornejew M., Schularick M., Taylor A. Zombies at large? corporate debt overhang and the macroeconomy. *Federal Reserve Bank of New York Staff Reports*. 2020. № 951. P. 1–46. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3742973>
13. Caldenteu E., Negront N., Lobos L. Corporate debt in Latin America and its macroeconomic implications. *Journal of Post Keynesian Economics*. 2019. № 42(3). P. 335–362. <https://doi.org/10.1080/01603477.2019.1616563>
14. Li D., Magud N., Valencia F. Financial shocks and corporate investment in emerging markets. *Journal of Money Credit and Banking*. 2019. № 52(2–3). P. 613–644. <https://doi.org/10.1111/jmcb.12603>
15. Werdaningtyas H., Achسانی N., Ratnawati A., Irawan T. Navigating Capital Flows Volatility: Corporate Financing Behaviour in Emerging Markets — Insight from Indonesia. *International Journal of Research and Review*. 2025. № 12(10). P. 231–240. <https://doi.org/10.52403/ijrr.20251023>
16. Brei M., Schelarek A. Public bank lending in times of crisis. *Journal of Financial Stability*. 2013. № 9(4). P. 820–830. <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2013.01.002>
17. Healy P., Palepu K. Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*. 2001. № 31(1–3). P. 405–440. [https://doi.org/10.1016/s0165-4101\(01\)00018-0](https://doi.org/10.1016/s0165-4101(01)00018-0)
18. Korajczyk R., Levy A. Capital structure choice: macroeconomic conditions and financial constraints. *Journal of Financial Economics*. 2003. № 68(1). P. 75–109. [https://doi.org/10.1016/s0304-405x\(02\)00249-0](https://doi.org/10.1016/s0304-405x(02)00249-0)
19. Leary M., Roberts M. The pecking order, debt capacity, and information asymmetry. *Journal of Financial Economics*. 2009. № 95(3). P. 332–355. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2009.10.009>
20. Huang Q., Jiang F., Wu S.-Y. Does short-maturity debt discipline managers? Evidence from cash-rich firms' acquisition decisions. *Journal of Corporate Finance*. 2018. № 53(C). P. 133–154. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2018.10.001>
21. Hackbarth D., Miao J., Morellec E. Capital structure, credit risk, and macroeconomic conditions. *Journal of Financial Economics*. 2006. № 82(3). P. 519–550. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2005.10.003>
22. Bhamra H., Dorion C., Jeanneret A., Weber M. High inflation: low default risk and low equity valuations. *Review of Financial Studies*. 2022. № 36(3). P. 1192–1252. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhac021>
23. Pratap S., Lobato I., Somuano A. Debt composition and balance sheet effects of exchange rate volatility in Mexico: a firm level analysis. *Emerging Markets Review*. 2003. № 4(4). P. 450–471. [https://doi.org/10.1016/s1566-0141\(03\)00064-5](https://doi.org/10.1016/s1566-0141(03)00064-5)
24. Demirkılıç S. Balance sheet effects of foreign currency debt and real exchange rate on corporate investment: evidence from Turkey. *Emerging Markets Review*. 2021. № 47. P. 100796. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2021.100796>
25. Almustaфа H., Jabbouri I., Ploypailin K. Economic policy uncertainty, financial leverage, and corporate investment: Evidence from U.S. firms. *Economies*. 2023. № 11(2). P. 1–19. <https://doi.org/10.3390/economies11020037>
26. Kalemli-Ozcan S., Laeven L., Moreno D. Debt overhang, rollover risk, and corporate investment: evidence from the European crisis. *NBER Working Paper Series*. 2018. № 24555. P. 1–44. https://www.nber.org/system/files/working_papers/w24555/revisions/w24555.rev0.pdf (дата звернення: 10.01.2026).

References

1. Tarasevych, N. (2021) 'Suchasni tendentsii rozvytku mizhnarodnoho rynku borhovoho finansuvannia,' *Naukovyi visnyk Odeskoho natsionalnoho ekonomichnoho universytetu*, 5–6(282–283), pp. 53–58. <https://doi.org/10.32680/2409-9260-2021-5-6-282-283-53-58>
2. Borovikova, M. (2015) 'Finansuvannia pidpryiemstva za dopomohoiu dovhostrokovoho borhu,' *Efektivna ekonomika*, 7, pp. 1–7. <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=4187>
3. Zakharkin, O., Zakharkina, L., Solomko, Yu., and Ivnytska, K. (2020) 'Analiz tradytsiinykh ta innovatsiinykh instrumentiv finansuvannia subiektiv hospodariuvannia,' *Visnyk SumD U. Seriiia "Ekonomika"*, 2, pp. 55–64. <https://essuir.sumdu.edu.ua/server/api/core/bitstreams/ed5daa31-f150-4003-99c5-842d79e0822a/content>
4. Kornieieva, Yu. (2018) 'Adaptatsiia mezaninnoho finansuvannia do potreb derzhavnykh pidpryiemstv,' *Biznes Inform*, 4, pp. 337–343. https://www.business-inform.net/annotated-catalogue/?year=2018&abstract=2018_04_0&lang=ua&stqa=46
5. Homotiuk, A. (2023) 'Perspektyvy innovatsiinnoho finansuvannia biznesu u suchasnykh hlobalizatsiinykh zminakh,' *Naukovyi visnyk Uzhhorodskoho natsionalnoho universytetu. Seriiia: Mizhnarodni ekonomichni vidnosyny ta svitove hospodarstvo*, 47, pp. 17–20. <https://doi.org/10.32782/2413-9971/2023-47-3>

6. Kots, O., Ilchuk, P., and Kholiavka, Ya. (2024). 'Osoblyvosti kredytuvannya yurydychnykh osib pid chas voiennoho stanu v Ukraini,' *Naukovi innovatsii ta peredovi tekhnologii*, 5(33), pp. 758–770. [https://doi.org/10.52058/2786-5274-2024-5\(33\)-758-770](https://doi.org/10.52058/2786-5274-2024-5(33)-758-770)
7. Ilchuk, P., Kots, O., Litkovets, A., and Kots, O. (2025) 'Bankivske kredytuvannya yak riznovyd borhovoho finansuvannya biznesu v umovakh viiny: tendentsii ta osoblyvosti,' *Natsionalni interesy Ukrainy*, 4(9), pp. 582–594. [https://doi.org/10.52058/3041-1793-2025-4\(9\)-582-594](https://doi.org/10.52058/3041-1793-2025-4(9)-582-594)
8. Plakhota, A. (2024) 'Osoblyvosti otsinky kredytnoho ryzyku pry kredytuvanni pidpriumstv komertsiiinymy bankamy v umovakh viiny,' *Aktualni pytannia u suchasni nautsi*, 8(26), pp. 140–150. [https://doi.org/10.52058/2786-6300-2024-8\(26\)-140-150](https://doi.org/10.52058/2786-6300-2024-8(26)-140-150)
9. Brunnermeier, M. and Krishnamurthy, A. (2020) 'The macroeconomics of corporate debt,' *The Review of Corporate Finance Studies*, 9(3), pp. 656–665. <https://doi.org/10.1093/rcfs/cfaa015>
10. Chang, X., Chen, Y. and Dasgupta, S. (2018) 'Macroeconomic conditions, financial constraints, and firms' financing decisions,' *Journal of Banking & Finance*, 101, pp. 242–255. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2018.10.016>
11. Chow, Y., Muhammad, J., Bany-Ariffin, A., and Cheng, F. (2018) 'Macroeconomic uncertainty, corporate governance and corporate capital structure,' *International Journal of Managerial Finance*, 14(3), pp. 301–321. <https://doi.org/10.1108/ijmf-08-2017-0156>
12. Jordà, Ò., Kornejew, M., Schularick, M., and Taylor, A. (2020) 'Zombies at large? corporate debt overhang and the macroeconomy,' *Federal Reserve Bank of New York Staff Reports*, 951, pp. 1–46. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3742973>
13. Caldentey, E.P., Negront, N.F. and Lobos, L.M. (2019) 'Corporate debt in Latin America and its macroeconomic implications,' *Journal of Post Keynesian Economics*, 42(3), pp. 335–362. <https://doi.org/10.1080/01603477.2019.1616563>
14. Li, D., Magud, N.E. and Valencia, F. (2019) 'Financial shocks and corporate investment in emerging markets,' *Journal of Money Credit and Banking*, 52(2–3), pp. 613–644. <https://doi.org/10.1111/jmcb.12603>
15. Werdaningtyas, H., Achسانی, N., Ratnawati, A., and Irawan, T. (2025) 'Navigating Capital Flows Volatility: Corporate Financing Behaviour in Emerging Markets — Insight from Indonesia,' *International Journal of Research and Review*, 12(10), pp. 231–240. <https://doi.org/10.52403/ijrr.20251023>
16. Brei, M. and Schclarek, A. (2013) 'Public bank lending in times of crisis,' *Journal of Financial Stability*, 9(4), pp. 820–830. <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2013.01.002>
17. Healy, P.M. and Palepu, K.G. (2001) 'Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature,' *Journal of Accounting and Economics*, 31(1–3), pp. 405–440. [https://doi.org/10.1016/s0165-4101\(01\)00018-0](https://doi.org/10.1016/s0165-4101(01)00018-0)
18. Korajczyk, R. A. and Levy, A. (2003) 'Capital structure choice: macroeconomic conditions and financial constraints,' *Journal of Financial Economics*, 68(1), pp. 75–109. [https://doi.org/10.1016/s0304-405x\(02\)00249-0](https://doi.org/10.1016/s0304-405x(02)00249-0)
19. Leary, M. T. and Roberts, M. R. (2009) 'The pecking order, debt capacity, and information asymmetry,' *Journal of Financial Economics*, 95(3), pp. 332–355. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2009.10.009>
20. Huang, Q., Jiang, F. and Wu, S.-Y. (2018) 'Does short-maturity debt discipline managers? Evidence from cash-rich firms' acquisition decisions,' *Journal of Corporate Finance*, 53, pp. 133–154. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2018.10.001>
21. Hackbarth, D., Miao, J. and Morellec, E. (2006) 'Capital structure, credit risk, and macroeconomic conditions,' *Journal of Financial Economics*, 82(3), pp. 519–550. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2005.10.003>
22. Bhamra, H. S., Dorion, C., Jeanneret, A., and Weber, M. (2022) 'High inflation: low default risk and low equity valuations,' *Review of Financial Studies*, 36(3), pp. 1192–1252. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhac021>
23. Pratap, S., Lobato, I. and Somuano, A. (2003) 'Debt composition and balance sheet effects of exchange rate volatility in Mexico: a firm level analysis,' *Emerging Markets Review*, 4(4), pp. 450–471. [https://doi.org/10.1016/s1566-0141\(03\)00064-5](https://doi.org/10.1016/s1566-0141(03)00064-5)
24. Demirkılıç, S. (2021) 'Balance sheet effects of foreign currency debt and real exchange rate on corporate investment: evidence from Turkey,' *Emerging Markets Review*, 47, p. 100796. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2021.100796>
25. Almstafa, H., Jabbouri, I. and Kijkasiwat, P. (2023) 'Economic Policy Uncertainty, Financial Leverage, and Corporate Investment: Evidence from U.S. Firms,' *Economies*, 11(2), p. 1–19. <https://doi.org/10.3390/economies11020037>
26. Kalemli-Ozcan, S., Laeven, L., and Moreno, D. (2018) 'Debt overhang, rollover risk, and corporate investment: evidence from the european crisis,' *NBER Working Paper Series*, 24555, pp. 1–44. https://www.nber.org/system/files/working_papers/w24555/revisions/w24555.rev0.pdf