

## СТРУКТУРА КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА: ТЕОРЕТИЧНІ ПІДХОДИ ТА НАПРЯМКИ ОПТИМІЗАЦІЇ В СУЧАСНИХ УМОВАХ

Дідух Сергій Мирославович\*, доктор економічних наук, доцент,  
професор кафедри економіки промисловості  
Федорова Тетяна Сергіївна\*\*, аспірантка кафедри економіки промисловості  
Одеський національний технологічний університет

\*ORCID: 0000-0003-1534-0975

\*\*ORCID: 0000-0002-0868-4510

---

© Дідух С.М., 2022

© Федорова Т.С., 2022

Стаття отримана редакцією 27.11.2022 р.

The article was received by editorial board on 27.11.2022

**Вступ.** Діяльність суб'єктів господарювання нині відбувається в умовах небачених викликів, спричинених повномасштабним військовим вторгненням на територію України, руйнуванням усталених економічних ланцюгів під час війни, високим рівнем невизначеності та ризику. Для збереження масштабів діяльності, ринкової позиції та передумов для розвитку після завершення війни особливої актуальності набуває виявлення внутрішніх чинників забезпечення конкурентоспроможності, одним з яких є оптимізація структури капіталу.

Кон'юнктура фінансового ринку у період війни є вкрай несприятливою для підприємств реального сектору економіки. З одного боку, ціла низка чинників обумовила істотне збільшення вартості позикового капіталу: падіння курсу національної валюти, підвищення облікової ставки НБУ, обмеження діяльності на зарубіжних фінансових ринках, зменшення обсягів банківського кредитування. З іншого боку – падіння економіки України за попередніми оцінками на 30% [1], при якому відбулось погіршення фінансових результатів та знизилась спроможність підприємств формувати власний капітал.

Саме тому, актуальною науковою та практичною задачею є дослідження теоретичних підходів до удосконалення структури капіталу та визначення актуальних напрямків її оптимізації в сучасних умовах.

**Огляд останніх джерел досліджень і публікацій.** Теорія формування структури капіталу знайшла відображення у роботах таких видатних вчених як: М. Міллер та Ф. Модільяні, О. Бланк, Ю. Брігхем. Вчені Р. Брейлі, С. Майерс, Г. Марковіц, Ф. Лі Ченг, Дж. Фіннерті, У. Шарп, Дж. Ван Хорн, Дж. Стігліц. Також особливості оптимізації структури капіталу розглядалися такими вченими як Г.В. Савицька, В.О. Подольська, О.В. Яріш, Л. Руденко-Сударева, Є. Панченко, О. Рогач, О. Сльозко. Разом з тим, значна частина теоретичних та прикладних аспектів вирішення проблеми оптимізації структури капіталу залишаються недостатньо дослідженими.

**Метою даної статті** є дослідження теоретичних підходів до визначення й удосконалення структури капіталу, окреслення актуальних напрямків її оптимізації в сучасних умовах військового часу.

**Основний матеріал і результати.** Проблеми пошуку оптимальної структури капіталу підприємств є предметом дослідження багатьох зарубіжних економістів, а в останні тридцять років і українських вчених. При цьому в науковій літературі існує різноманіття теоретико-методичних підходів до формування оптимальної структури капіталу, що об'єктивно обумовлено динамічною зміною ринкової кон'юнктури та умов господарювання, як на макро-, так і на мікрорівні, а також ставленням різного типу інвесторів до ризиків, еволюцією управлінських концепцій.

Термін «капітал» походить від латинського прикметника «capitalis», і позначає певну грошову суму, яка надається в кредит та приносить відсоток. Саме у такому сенсі цей термін і використовували стародавні греки. Тоді капітал, у сьогоdnішньому розумінні його змісту, залишався поза межами наукових

досліджень. Саме таке трактування зародилося ще в античні часи, зберігалось у добу Середньовіччя та знайшло відображення в багатьох економічних школах, відтоді перебуваючи у центрі уваги науковців. Систематизація трактування категорії «капітал» різними економічними школами наведено в таблиці 1.

Таблиця 1

**Розвиток наукових поглядів на зміст поняття «капітал»**

№ з/п	Період, країна	Напрямок, представники	Визначення
1	Початок XVIII ст.	Школа меркантилістів	<i>Kapital</i> ототожнюється з певною сумою грошей.
2	Середина XVIII ст., Франція	Школа фізіократів (Ф. Кене)	<i>Kapital</i> – засоби сільськогосподарського виробництва, яке є найбільш наближеним до природи. Поділили капітал на оборотний та основний
3	70-ті роки XVIII ст., Англія	Класична політекономія (А. Сміт, Д. Рікардо, Дж.С. Мілль)	<i>Kapital</i> – засоби, що використовуються у виробництві для отримання прибутку; провідний фактор розвитку продуктивних сил суспільства, частину багатства країни; раніше нагромаджений матеріалізований продукт праці
4	XIX ст., Німеччина	Марксизм (К. Маркс)	<i>Kapital</i> – це соціально-економічна категорія; вартість, що збільшується із застосуванням найманої праці; це сутність, що проявляється в русі, проходить три стадії свого існування (грошову, виробничу, товарну)
5	70-ті роки XIX ст., Австрія	Суб'єктивізм (К. Менгер, Е. Бем-Баверк)	<i>Kapital</i> – похідна сутність від початкових категорій – праці та землі; похідний фактор виробництва; проміжний продукт виробництва
6	90-ті роки XIX ст., Англія	Неокласична школа (А. Маршал)	Спостерігається два підходи до сутності капіталу на рівні макро- і мікроекономіки. На рівні макроекономіки <i>kapitalom</i> є сукупність засобів виробництва, що забезпечена ресурсами праці та землі. На рівні мікроекономіки – це частина багатства власника, що може бути ним використана для отримання доходу
7	30–40 роки XX ст., Англія, США	Кейнсіанство (Дж.М. Кейнс)	<i>Kapital</i> – це багатство, здатне приносити дохід
8	XX–XXI ст., Німеччина, Австрія	Новітня школа (Й. Шумпетер)	<i>Kapital</i> – це «фонд купівельної сили», за рахунок якого придбаються засоби виробництва для використання з метою якісного розвитку суспільства. Функція капіталу – забезпечення технічного, технологічного, суспільного прогресу у часі

*Джерело: розроблено автором на основі [2]*

Сучасні вчені дещо змінили підхід до трактування категорії «капітал». Так, Р. Брейлі, С. Майерс вважають, що капітал – це «сукупність фінансових інструментів, випущених у вільний обіг та підкріплених реальними активами, що здатні приносити дохід» [3]. К. Макконелл, С. Брю позначають капітал як «ресурси, які створені в результаті процесу виробництва, та використовуються для виробництва товарів і послуг, також можуть виступати товарами, які безпосередньо не задовольняють потреби людини: інвестиції, засоби виробництва» [4]. На думку Дж. Нітзан, Ш. Біклер капітал – це «сукупність кількісно вираженого фінансового фонду та фізичних засобів, які наділені певними якостями, що направлені на одержання доходу» [5]. І. Фішер позначав «капітал» як дисконтований дохід від капіталовкладення, що формується незалежно від сфери його діяльності [6].

О.Г. Біла вважає, що капітал – це «сукупні грошові ресурси, що використовуються на підприємстві, авансовані у господарську діяльність» [7]. І.О. Бланк характеризує капітал як «загальну вартість засобів в грошовій, матеріальній і нематеріальній формах та засоби, інвестовані у формування активів підприємства» [8].

Трансформація форм, функцій, призначення, принципів формування, умов і методів нагромадження капіталу зумовлюють зміни у структурі капіталу та його змістовному наповненні. Таким чином, капітал можна охарактеризувати як об'єкт фінансового управління, який відзначається безперервністю руху, здатністю вливати на нього і спроможністю породжувати дохід його власникам.

При цьому у трактуванні сутності капіталу підприємства різними ученими, можна виділити декілька підходів. Перший підхід трактує «капітал» як сукупну власність, що знаходиться в розпорядженні, сформовану як за рахунок власних, так і за рахунок позичкових засобів. Другий підхід виключає ко-

роткострокові зобов'язання із поняття «капітал» та залишає в його складі тільки активи, сформовані за рахунок власного капіталу та довгострокових фінансових зобов'язань. Третій підхід – базується на виключенні із загальної валюти балансу тільки товарного кредиту, що надається постачальниками.

Аналіз наукових джерел дозволяє стверджувати, що капітал підприємства – категорія комплексна, а її аналіз виключно з фінансової точки зору є недоцільним та спрощеним підходом. Маючи властивості змінної величини, капітал підприємства постійно знаходиться в русі в часі та в просторі, проявляючи всі ознаки не тільки економічного, але і, значною мірою, соціально-економічної категорії.

Структура капіталу – поняття, введене в сучасний фінансовий аналіз для позначення співвідношення джерел позикового і власного фінансування, яке прийняте підприємством для реалізації його ринкової стратегії. Сьогодні цей термін часто замінюють поняттям «фінансовий важіль», і цей вираз вживається не випадково. Важіль – інструмент, що полегшує або примножує ефект затрачених зусиль. Залучення позикового фінансування повинне працювати на стратегічні задачі власника. У контексті фінансування термін «фінансовий важіль» позначає практику фінансування довгострокового розвитку за рахунок позикових засобів заради досягнення інтересів власника, а точніше – заради зростання ринкової вартості активів підприємства [9]. Це пов'язано з тим, що підприємства зазнають успіху, коли створюють реальну економічну вартість для своїх власників, що, в свою чергу, можливе при вкладанні капіталу з прибутковістю, що перевищує витрати на його залучення.

Тобто можна зазначити, що капітал – це всі фінансові, соціальні та економічні ресурси суб'єкта господарювання, втілені в його майно, яке використовується для розширеного відтворення з метою отримання прибутку. Перманентне фінансування забезпечує для підприємства розширення його виробництва, інноваційний розвиток, підкорення нових ринків. Створення суб'єкта господарювання передбачає первинний капітал, обсяг якого надалі не має можливості вдовольняти вимоги та потреби у процесі діяльності суб'єкта. Саме тому з часом постає питання щодо пошуку нових альтернативних джерел фінансування, що в цілому складають структуру капіталу.

Дослідження теорії структури капіталу бере свій початок із робіт Ф. Модільяні та М. Міллера у 1958 році. У зв'язку з тим, що економічна думка була переважно спрямована на задоволення потреб державного апарату стосовно напрямків реформування національної економіки, то питання структури капіталу до середини ХХ сторіччя розглядалося лише на макрорівні.

Представники традиційного підходу стверджували, що вартість капіталу має залежність від його структури, і що є оптимальна структура капіталу, яка, своєю чергою, може мінімізувати середньозважену вартість капіталу і одночасно максимізувати ринкову вартість компанії [10].

Чим більше набували розвитку фондові ринки і з ними варіативність залучення капіталу, тим більше збільшувався рівень впливу окремих суб'єктів господарювання на розвиток національних економічних систем. Внаслідок чого, змінився напрямок розвитку теорії капіталу з макро- на мікрорівень. Завдяки праці Франко Модільяні та Мертон Міллера «Вартість капіталу, корпоративні фінанси та теорія інвестування» широкого застосування набуло поняття «фінансового важеля» та сформовано першу теоретичну систему, що відображала взаємозалежність вартості капіталу та його структури. Автори вважають, що вартість підприємства визначається виключно його майбутніми доходами та не залежить від вибору джерел фінансування капіталу [11]. Це була одна із перших спроб проаналізувати боргову політику суб'єктів господарювання з погляду їхніх власних корпоративних цілей. Автори концепції стверджують, що за умов виконання базових припущень моделі, зміна співвідношення боргового капіталу підприємства до власного не матиме жодного впливу на його вартість. Висновки вчених ґрунтуються на ідеї арбітражних операцій та припущенні про існування ідеальних ринків капіталу, що не враховує оподаткування.

Припущення, зроблені авторами, дали змогу довести, що ефективність роботи суб'єкта господарювання залежить виключно від рішень менеджменту про напрямки використання активів, а не про те, як профінансувати потребу у цих активах. Загалом підходи, що належать до першої хвилі позитивних теорій капіталу, здебільшого ґрунтуються на міркуваннях арбітражного характеру. Йдеться про те, що для того, щоб рішення про зміну структури джерел фінансування мали вплив на ринкову вартість підприємства, потрібно, щоб існувала можливість арбітражу.

У 70-х роках ХХ ст. у США розпочалася доба масштабних поглинань, більшість із яких здійснювалися за рахунок кредитного капіталу. Оскільки таке, на думку деяких дослідників, використання позичкового капіталу дає змогу збільшити ринкову вартість підприємства, висновки моделі Модільяні–

Міллера знову було поставлено під сумнів. Майкл Єнсен та Вільям Меклінг опублікували результати дослідження, котре показало позитивний вплив боргового капіталу на вартість підприємства [12]. Вони зробили висновок про те, що операційні та інвестиційні рішення, а також величина грошових потоків підприємства залежать від структури його капіталу. Таким чином модель Модільяні-Міллера не втрачає актуальності і у наш час.

Сучасність насичена активними подіями, серед яких: інтенсивне освоєнням фінансових ринків через злиття/поглинання, реструктуризація, викупи підприємств за допомогою позик, викупи власних акцій. У зв'язку з новими тенденціями, менеджерам необхідно приділяти додаткову увагу управлінню вартістю підприємств, оскільки це безпосередньо впливає на його додану вартість. Така ситуація змушує менеджерів знаходити нові можливості для розвитку підприємств.

Корпоративна стратегія та фінанси нерозривно пов'язані між собою, оскільки результати вартісної оцінки є причиною для плідних господарських рішень, що будуть слугувати необхідною передумовою успішної господарської діяльності в межах підприємства..

Джерело вартості підприємств – це здатність генерувати грошові потоки і отримувати прибуток із інвестицій з урахуванням цих грошових потоків. «Здорові» компанії, що зміцнюють економіку в цілому, сприяють підвищенню рівня життя людей та відкривають перед ними більше можливостей для кар'єрного зростання та ведення бізнесу

Структура капіталу підприємства формується за рахунок як внутрішніх, так і зовнішніх джерел, що обумовлюється як особливостями фінансового розвитку самого підприємства, так і фінансового ринку країни. Структура капіталу, як правило, визначає аспекти не лише фінансової, операційної та інвестиційної діяльності. Вона в першу чергу впливає на результати його діяльності, що знаходять відображення у наступних показниках: коефіцієнт рентабельності активів і власного капіталу, система коефіцієнтів фінансової стійкості та платоспроможності та ін.

Отже, структура капіталу це співвідношення власних, позикових і залучених ресурсів у матеріальній та нематеріальній формах, яке формується підприємством у процесі своєї фінансово-господарської діяльності для здійснення її подальшого фінансування. Прийнято виділяти дві основні схеми формування структури капіталу підприємства:

1) змішане фінансування, при якому капітал формується за рахунок власних і позикових коштів, що залучаються в різних пропорціях;

2) повне самофінансування, при якому капітал формується за рахунок лише власних коштів та резервів [13].

Формування сучасної системи управління структурою капіталу потребує ефективної стратегії розвитку, довгострокового, якісно визначеного напрямку розвитку суб'єкта господарювання, який би був спрямований на зміцнення позицій суб'єкта, задоволення споживачів його продукції і досягнення поставлених цілей [14]. Ефективна стратегія управління структурою капіталу повинна передбачати впровадження інноваційних розробок, враховувати трансформаційні процеси підприємства на основі розподілу ресурсів, адаптувати до зовнішнього економічного середовища, сприяти внутрішній координації і передбачати майбутні зміни в діяльності підприємства.

Разом з тим, при формуванні оптимальної структури капіталу підприємство повинне враховувати кон'юнктуру фінансового ринку та оперативно реагувати на її зміну. Особливо актуально це в періоди нестабільності, такі як початок повномасштабних воєнних дій в Україні.

Теоретичні засади управління капіталом на основі досягнення оптимального співвідношення власного та позикового капіталу із забезпеченням максимальної прибутковості підприємства, мінімізації вартості залученого капіталу засноване на використанні механізму фінансового левериджу. Як було показано у наших попередніх роботах [15] агропродовольчі підприємства України ефективно використовували позиковий капітал, залучений на зарубіжних фондових ринках для підвищення власного фінансового результату та конкурентоспроможності. На прикладі компаній Kernel Holding S.A. та МНР S.A. нами було показано, що «при формуванні капіталу обидві компанії роблять вибір на користь зменшення вартості капіталу за рахунок збільшення частини позикових коштів, збільшуючи при цьому ризик втрати платоспроможності» [15]. Так, у структурі капіталу МНР S.A. частка позикового капіталу сягала понад 60%.

Початок війни кардинально змінив фінансову кон'юнктуру. По-перше, відбулося збільшення вартості кредитних ресурсів внаслідок підвищення облікової ставки НБУ із 10% до 25% [16]. Відповідно, підприємства, які мали високе кредитне навантаження та таким чином підвищували рентабельність

власного капіталу, відчули суттєве зниження своєї фінансової спроможності. По-друге, під впливом руйнівних наслідків війни погіршились фінансові результати підприємств різних галузей. Відповідно до даних статистики, за січень-вересень 2022 р. частка підприємств, які отримали збиток, склав 40,5%, при тому що за січень-вересень 2021 р. збитковими були лише 22,9% підприємств [17]. При цьому загальний розмір збитку збиткових підприємств зріс з 114 964,0 тис. грн до 450 932,6 тис. грн [17].

По-третє, в умовах війни підприємства, які мають кредити у іноземній валюті, отримали суттєве зростання кредитного навантаження внаслідок офіційного падіння курсу гривні на 35%. При цьому доступ до нових валютних запозичень й іноземного ринку капіталу закономірно припинився.

З іншого боку, підприємства, які використовують політику низького фінансового левериджу і концентрації на використанні власного капіталу, мають високу ліквідність, отримали можливість підвищення прибутку від фінансових операцій за рахунок зростання банківських відсотків за депозитами із 6-8% до 10-14% в залежності від типу підприємства [18].

Відповідно, політика управління структурою капіталу українських підприємств потребує кардинальних змін в умовах війни, оскільки використання ефекту фінансового левериджу при зменшенні операційної рентабельності бізнесу, підвищенні вартості капіталу та девальвації гривні вкрай обмежене. Ключовими напрямками адаптації управління структурою капіталу в умовах війни, на наш погляд є такі:

1. Зменшення обсягу позикових зобов'язань шляхом проведення переговорів із кредиторами для надання кредитних канікул, відтермінування виплат та зменшення реальної вартості запозичень.
2. Оптимізація витрат для підвищення рентабельності бізнесу.
3. Використання наявних механізмів залучення позикового капіталу із використання державних програм пільгового кредитування.
4. Використання внутрішніх джерел оптимізації структури капіталу шляхом ефективного управління дебіторською заборгованістю та оптимізації поточної кредиторської заборгованості.

Ефективна робота підприємств за окресленими напрямками оптимізації структури капіталу дасть змогу українським підприємствам зберегти конкурентоспроможність та фінансову стійкість в умовах війни, а також закласти фундамент для подальшого розвитку після перемоги у війні, у період післявоєнної відбудови.

**Висновки.** Поняття «капітал» має довгу історію і за цей час значно доповнилося новими аспектами сенсу. Це пов'язано із динамічними умовами у яких розвивається економіка, а також рядом політичних та соціальних факторів. Кожен етап розвитку економіки спонукав переглядати та доповнювати попередню версію поняття «капітал» і знайшло відображення у працях таких шкіл як: меркантилісти, фізіократи, школи класичної політекономії, марксизм, суб'єктивізм, неокласична школа, кейнсіанство та новітня школа. Також це поняття доповнювалося поглядами інших вчених, що безперечно зробили свій вклад у розуміння такої складної категорії як «капітал».

В умовах високої нестабільності підприємства повинні враховувати кон'юнктуру фінансового ринку та оперативно реагувати на її зміну. Особливо актуально це в періоди нестабільності, такі як початок повномасштабних воєнних дій в Україні. Українські підприємства вимушені прискореним темпом переглядати витрати та доходи, передбачені у власних бюджетах, застосовувати стабілізаційні заходи, шукати нові шляхи отримання прибутку та переглядати поточні взаємовідносини із наявними підприємствами-партнерами. Ще одним важливим фактором, що значно впливає на діяльність українських підприємств – є фактор невизначеності, тобто навіть при максимальному налагодженні роботи неможливо нівелювати вплив погіршення поточного стану форс-мажорних обставин. Отже для того щоб стабілізувати діяльність підприємства та адаптуватися до динамічних умов, як зазначено у нашій роботі, підприємствам необхідно значну увагу приділити оптимальності структури капіталу, оскільки від цього напряму залежить добробут на поточному етапі та закладення можливостей розвитку в післявоєнний період.

#### **СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:**

1. Падіння ВВП України за 9 місяців 2022 року оцінюється на рівні 30%. Міністерство економіки України. URL: <https://cutt.ly/V9EG9bd> (дата звернення: 10.11.2022).
2. Круш П., Мастюк Д. Еволюція теоретичних підходів визначення сутності капіталу підприємства. *Економічний вісник НТУУ «КПІ»*. 2015. № 12. С. 198–206.
3. Brealey R. A., Franklin A., Myers S. C. Principles of corporate finance. The McGraw-Hill/Irwin, New York, 2011. 969 p.
4. Брю С., Макконнелл К. Економікс: принципи, проблеми і політика. ІНФРА, 2003. 972 с.
5. Nitzan J., Bichler S. Capital as Power. A Study of Order and Creorder. 2009. 464 с.
6. Фішер С. Економіка (Economics). Київ, 1993. 864 с.

7. Біла О. Фінансове планування і фінансова стабільність підприємств. *Фінанси України*. 2007. № 4. С. 112–119.
8. Бланк І. Управління формуванням капіталу. Київ, 2008. 512 с.
9. Великий Ю., Сукрушева Г. Теоретичні основи формування ефективної структури фінансових ресурсів підприємства. *Гроші, фінанси та кредит*. 2018. № 17. С. 351–355.
10. Іщенко Я., Галайда Л. Теоретичні основи формування власного капіталу підприємства. *Науковий вісник Херсонського державного університету*. 2015. Т. 1. № 15. С. 146–148.
11. Пономарьов Д. Капітал підприємства: сутність та аналіз формування і використання. *Інвестиції: практика та досвід*. 2016. № 5. С. 53–58.
12. Jensen M., Meckling W. Theory of the firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. 1976. Vol. 3. No. 4. P. 305–360.
13. Слав'юк Р. Капітал підприємств і банків: теоретичні основи формування та управління. Київ, 2016. 330 с.
14. Латишева І. Л. Методичний підхід до управління структурою капіталу на основі стратегічних карт. *Ефективна економіка*. 2015. № 4. С. 112–116.
15. Дідух С. М., Мініна В. О., Федорова Т. С. Оцінка оптимальної структури капіталу агрохолдингів України (Kernel Holding S. A., МНР S. A.). *Економіка харчової промисловості*. 2017. Т. 9. № 3. С. 36–44.
16. Національний банк України підвищив облікову ставку до 25%. НБУ. URL: <https://cutt.ly/X9EHtC4> (дата звернення: 04.10.2022).
17. Фінансові результати до оподаткування великих та середніх підприємств за видами економічної діяльності. *Державна служба статистики України*. URL: [https://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2022/fin/fin\\_new/fr\\_0922\\_ue.xlsx](https://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2022/fin/fin_new/fr_0922_ue.xlsx) (дата звернення: 03.11.2022).
18. У Національному банку констатують підвищення ставок за строковими депозитами. *УКРИНФОРМ*. URL: <https://cutt.ly/T9EHfw8> (дата звернення: 04.10.2022).

#### REFERENCES:

1. Padinnya VVP Ukrayiny za 9 misyatsiv 2022 roku otsinyuyet'sya na rivni 30% [The fall in the GDP of Ukraine for 9 months of 2022 is estimated at the level of 30%]. Ministerstvo ekonomiky Ukrayiny, available at: <https://cutt.ly/V9EG9bd> (accessed 10 November 2022).
2. Krush P., Mastuyuk D. (2015) Evolyutsiya teoretychnykh pidkhodiv vyznachennya sutnosti kapitalu pidpryyemstva [The evolution of theoretical approaches to determining the essence of enterprise capital]. *Ekonomichnyy visnyk NTUU "KPI"*, no. 12, pp. 198–206.
3. Brealey R. A., Franklin A., Myers S. C. (2011) "Principles of corporate finance". The McGraw-Hill/Irwin, New York.
4. Bryu S., Makkonnell K. (2003) "Ekonomiks: pryntsyru, problemy i polityka" [Economics: principles, problems and politics].
5. Nitzan J., Bichler S. (2009) "Capital as Power. A Study of Order and Creorder".
6. Fisher S. (1993) *Ekonomika (Economics)*.
7. Bila O. (2007) "Finansove planuvannya i finansova stabil'nist' pidpryyemstv" [Financial planning and financial stability of enterprises. Finances of Ukraine]. *Finansy Ukrayiny*, no. 4, pp. 112–119.
8. Blank I. (2008) "Upravlinnya formuvanniam kapitalu" [Management of capital formation].
9. Velykyu Yu., Sukrusheva H. (2018) "Teoretychni osnovy formuvannya efektyvnoyi struktury finansovykh resursiv pidpryyemstva" [Theoretical foundations of the formation of an effective structure of financial resources of the enterprise]. *Hroshi, finansy ta kredyt*, no. 17, pp. 351–355.
10. Ishchenko Ya., Halayda L. (2015) "Teoretychni osnovy formuvannya vlasnoho kapitalu pidpryyemstva" [Theoretical foundations of the formation of the company's own capital], *Naukovyy visnyk Kherson's'koho derzhavnoho universytetu*, tom 1, no. 15, pp. 146–148.
11. Ponomar'ov D. (2016) "Kapital pidpryyemstva: sutnist' ta analiz formuvannya i vykorystannya" [Enterprise capital: essence and analysis of formation and use], *Investytsiyi: praktyka ta dosvid*, no. 5, pp. 53–58.
12. Jensen M., Meckling W. (1976) "Theory of the firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics*, vol. 3, pp. 305–360.
13. Slav'yuk R. (2016) "Kapital pidpryyemstv i bankiv: teoretychni osnovy formuvannya ta upravlinnya" [Capital of enterprises and banks: theoretical foundations of formation and management]. Kyiv.
14. Latisheva I. L. (2015) "Metodychnyy pidkhid do upravlinnya strukturoyu kapitalu na osnovi stratehichnykh kart" [Methodical approach to capital structure management based on strategic maps], *Efektivna ekonomika*, no. 4, pp. 112–116.
15. Didukh S. M., Minina V. O., Fedorova T. S. (2017) Otsinka optymal'noyi struktury kapitalu ahrokholdynhiv Ukrayiny (Kernel Holding S. A., МНР S. A.) [Assessment of the optimal capital structure of agricultural holdings of Ukraine (Kernel Holding S.A., МНР S.A.)]. *Ekonomika kharchovoyi promyslovosti*, tom 9, no. 3, pp. 36–44.
16. Natsional'nyy bank Ukrayiny pidvyshchyv oblikovuyu stavku do 25%. NBU [The National Bank of Ukraine increased the discount rate to 25%], available at: <https://cutt.ly/X9EHtC4> (accessed 04 October 2022).
17. Finansovi rezul'taty do opodatkuvannya velykykh ta srednykh pidpryyemstv za vydamy ekonomichnoyi diyal'nosti [Financial results before taxation of large and medium-sized enterprises by types of economic activity]. *Derzhavna statystyka Ukrayiny*, available at: [https://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2022/fin/fin\\_new/fr\\_0922\\_ue.xlsx](https://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2022/fin/fin_new/fr_0922_ue.xlsx) (accessed 03 November 2022).
18. U Natsional'nomu banku konstytutut' pidvyshchennya stavok za strokovymy depozytamy [The National Bank notes an increase in interest rates on term deposits], *UKRIFORM*, available at: <https://cutt.ly/T9EHfw8> (accessed 04 October 2022).

УДК 338.2:658.1

JEL G32

**Дідух Сергій Мирославович**, доктор економічних наук, доцент, професор кафедри економіки промисловості. **Федорова Тетяна Сергіївна**, аспірантка кафедри економіки промисловості, Одеський національний технологічний університет. **Структура капіталу підприємства: теоретичні підходи та напрямки оптимізації в сучасних умовах.**

У статті представлено огляд теоретичних підходів до визначення категорії «капітал» й удосконалення структури капіталу підприємств. Початок повномасштабної війни в Україні у 2022 р. кардинальним чином змінив кон'юнктуру фінансового ринку, що потребує ефективного та оперативного адаптування політики управління структурою капіталу до нових умов. Оптимізація структури капіталу на основі використання ефекту фінансового левериджу в умовах війни ускладнене підвищенням вартості позикового капіталу, обмеженням доступу до фінансових ринків та суттєвим зниженням фінансових результатів українських підприємств, як це показано у статті. Окреслено актуальні напрямки оптимізації структури капіталу в сучасних умовах військового часу: зменшення частки позикового капіталу шляхом проведення переговорів із кредиторами, зменшення вартості позикового капіталу шляхом перекредитування, підвищення операційної рентабельності та підвищення ефективності управління дебіторською та кредиторською заборгованістю.

**Ключові слова:** капітал підприємства, структура капіталу підприємства, оптимізація структури капіталу, війна, фінансовий леверидж, позиковий капітал, власний капітал.

UDC 338.2:658.1

JEL G32

**Serhii Didukh**, Doctor of Economics, Associate Professor, Professor of the Department of Industrial Economics. **Tetiana Fedorova**, Graduate student of the Department of Industrial Economics, Odessa National Technological University. **Enterprise capital structure: theoretical approaches and areas of optimization in modern conditions.**

The beginning of a full-scale war in Ukraine in 2022 radically changed the financial market environment, which requires effective and prompt adaptation of the capital structure management policy to new conditions. Ukrainian enterprises are forced to fast-track expenses and income provided in their own budgets, apply stabilization measures, look for new ways to profit and review current relations with existing partner enterprises. Another important factor that significantly affects the activities of Ukrainian enterprises is the uncertainty factor, that is, even with the maximum established work, it is impossible to level the impact of the deterioration of the current state of force majeure. This situation forces enterprises to significantly revise priorities and develop new programs of their own activities aimed at the short term, since this is more reliable. One of the most important issues for each enterprise is the regulation of the ratio of capital and its value, since the terms of use have changed significantly. This implies the feasibility of finding new tools or improving the use of existing ones, which is ultimately designed to optimize the structure of capital. To assess the current state of the capital structure, various indicators are designed that are indicators of the "health" of the enterprise. It is advisable to use indicators in a complex to obtain the most objective understanding of the situation. In turn, the optimization of the capital structure based on the use of the effect of financial leverage in the conditions of war is complicated by the increase in the cost of borrowed capital, the restriction of access to financial markets and a significant decrease in the financial results of Ukrainian enterprises, as shown in the article. The current directions of optimization of the capital structure in modern wartime conditions are outlined: reduction of the share of borrowed capital through negotiations with creditors, reduction of the cost of borrowed capital by re-crediting, increase of operating profitability and increase of efficiency of management of accounts receivable and accounts payable.

**Key words:** capital of the enterprise, capital structure of the enterprise, optimization of capital structure, war, financial leverage, debt capital, equity.