

Карпатський національний університет імені Василя Стефаника

Економічний факультет

Кафедра фінансів

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА

на здобуття першого (бакалаврського) рівня вищої освіти

на тему: «Оптимізація структури капіталу підприємства: методи, ризики,
стратегічні наслідки»

Виконала: студентка IV курсу, групи ФБС(з)-41
спеціальності:

072 «Фінанси, банківська справа та страхування»

Павлів (Базилько) Олександра Ігорівна

Керівник: к.е.н., доцент кафедри фінансів

Дмитровська В.С.

Рецензент: к.е.н., доцент кафедри підприємництва,
торгівлі та прикладної економіки

Ціжма Ю.І.

Івано-Франківськ – 2026 р.

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ОСНОВИ УПРАВЛІННЯ СТРУКТУРОЮ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА.....	5
1.1. Сутність та складові капіталу підприємства як об'єкта стратегічного управління	5
1.2. Еволюція теорій структури капіталу: від класичних моделей до сучасних концепцій фінансового менеджменту	10
1.3. Система показників та чинники, що визначають структуру капіталу підприємства.....	14
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ СТАНУ ТА СТРАТЕГІЧНЕ УПРАВЛІННЯ СТРУКТУРОЮ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА НА ПРИКЛАДІ ТОВ «КАРПАТИСПЕЦТЕХ».....	21
2.1. Загальна характеристика фінансово-господарської діяльності підприємства	21
2.2. Аналіз поточної структури капіталу ТОВ «Карпатиспецтех».....	29
2.3. Оцінка ризиків та вартості капіталу підприємства ТОВ «Карпатиспецтех».....	33
РОЗДІЛ 3. СТРАТЕГІЧНІ ОРІЄНТИРИ ОПТИМІЗАЦІЇ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА ТА ЇХ ВПЛИВ НА РИНКОВУ ПОЗИЦІЮ В СУЧАСНИХ УМОВАХ.....	42
3.1. Шляхи оптимізації цільової структури капіталу підприємства в сучасних умовах	42
3.2. Напрями мінімізації ризиків та стратегічні наслідки оптимізаційних рішень для довгострокового зростання підприємств	48
ВИСНОВКИ.....	57
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	60
ДОДАТКИ.....	64

ВСТУП

Управління структурою капіталу є одним із ключових завдань стратегічного фінансового менеджменту, що безпосередньо впливає на вартість підприємства, його фінансову стійкість та конкурентоспроможність. Вибір оптимального співвідношення між власним та позиковим фінансуванням визначає як можливості для інвестиційного зростання, так і рівень фінансових ризиків, які несуть власники та кредитори. В умовах повномасштабного збройного вторгнення Росії в Україну, розпочатого 24 лютого 2022 року, питання раціональної структури капіталу набуло особливої актуальності: підприємства змушені одночасно адаптуватися до зовнішніх шоків, зберігати платоспроможність і шукати джерела фінансування для підтримання та розширення операційної діяльності.

Теоретичні засади управління структурою капіталу сформовані в роботах Ф. Модільяні та М. Міллера, А. Крауса та Р. Літценбергера, С. Майерса та Н. Мейлуф, М. Дженсена та В. Меклінга, С. Росса. Серед вітчизняних науковців вагомий внесок у розробку методичних підходів до оцінки та оптимізації структури капіталу зробили І. О. Бланк, Л. М. Борщ, В. В. Зянько, О. М. Ковалюк, О. О. Терещенко та ін. Попри значний науковий доробок, питання практичного застосування теоретичних моделей оптимізації структури капіталу в умовах малих підприємств України в умовах воєнної економіки залишаються недостатньо дослідженими.

Метою кваліфікаційної роботи є дослідження теоретико-методичних основ управління структурою капіталу підприємства та розробка науково обґрунтованих рекомендацій щодо її оптимізації на прикладі ТОВ «Карпатиспецтех».

Для досягнення поставленої мети визначено такі завдання:

- розкрити сутність та складові капіталу підприємства як об'єкта стратегічного управління;

- дослідити еволюцію теорій структури капіталу від класичних моделей до сучасних концепцій;
- систематизувати показники та чинники, що визначають структуру капіталу підприємства;
- надати загальну характеристику фінансово-господарської діяльності ТОВ «Карпатиспецтех»;
- проаналізувати поточну структуру капіталу підприємства та оцінити відповідність теоретичним моделям;
- здійснити комплексну оцінку ризиків та вартості капіталу ТОВ «Карпатиспецтех»;
- обґрунтувати шляхи оптимізації цільової структури капіталу підприємства в сучасних умовах;
- розробити напрями мінімізації ризиків та оцінити стратегічні наслідки оптимізаційних рішень для довгострокового зростання підприємства.

Об'єктом дослідження є структура капіталу підприємства та механізм управління нею в умовах нестабільного фінансового середовища прикладі ТОВ «Карпатиспецтех».

Предметом дослідження є теоретико-методичні та прикладні аспекти стратегічного управління структурою капіталу та напрями їх оптимізації.

У процесі дослідження використано загальнонаукові та спеціальні методи: аналіз і синтез, системний підхід, порівняльний аналіз, горизонтальний та вертикальний аналіз фінансової звітності, коефіцієнтний метод, метод мінімізації WACC, факторний аналіз ефекту фінансового важеля, Z"-модель Альтмана, метод EVA, SWOT-аналіз та сценарне фінансове моделювання.

Інформаційну базу дослідження складають: фінансова звітність ТОВ «Карпатиспецтех» за 2022-2025 рр., наукові праці вітчизняних і зарубіжних вчених, підручники та монографії з корпоративних фінансів.

Структура роботи: вступ, три розділи основного змісту, висновки, список використаних джерел.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ОСНОВИ УПРАВЛІННЯ СТРУКТУРОЮ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА

1.1. Сутність та складові капіталу підприємства як об'єкта стратегічного управління

Капітал підприємства є однією з найбільш фундаментальних категорій фінансового менеджменту, що визначає не лише поточну фінансову стійкість суб'єкта господарювання, а й довгострокові перспективи його розвитку та конкурентоспроможності. Незважаючи на широке вживання даного терміна в науковій літературі та практиці управління, питання щодо його змістовного наповнення й операціоналізації залишаються предметом наукових дискусій, що зумовлено багатоаспектністю самої категорії та еволюцією управлінських парадигм.

У класичній політичній економії капітал розглядався передусім як засіб виробництва та «вартість, що самозростає» [3]. К. Маркс акцентував на соціально-економічному аспекті капіталу як виробничих відносинах, тоді як неокласична школа зосередилася на його продуктивних властивостях. Сучасна теорія корпоративних фінансів суттєво розширила ці підходи: капітал підприємства розглядається як сукупність фінансових ресурсів, акумульованих з різних джерел та вкладених в активи з метою отримання прибутку й забезпечення зростання вартості бізнесу [12].

Аналіз наукових підходів до визначення поняття «капітал підприємства» виявляє значну неоднорідність у розстановці акцентів. З метою систематизації підходів провідних учених до трактування цієї категорії складено табл. 1.1.

Підходи до визначення поняття «капітал підприємства» у науковій літературі

№	Автор / джерело	Трактування поняття «капітал підприємства»
1	І. О. Бланк [1]	«Накопичений шляхом заощаджень запас економічних благ у формі грошових коштів та реальних капітальних товарів, що залучається власниками у економічний процес як інвестиційний ресурс і чинник виробництва з метою отримання доходу»
2	Т. П. Загорська, Г. С. Поліщук [12]	«Сукупність коштів у грошовій та матеріальній формах, що перебувають в розпорядженні підприємства та використовуються для здійснення господарської діяльності й отримання прибутку»
3	В. В. Зянько, І. Ю. Єпіфанова [14]	«Вартість, авансована у виробництво з метою отримання прибутку; виступає одночасно як ресурс і як результат господарської діяльності підприємства»
4	Л. М. Борщ [2]	«Економічні ресурси підприємства у формі сукупних майнових цінностей, що використовуються у господарській діяльності з метою отримання прибутку та приросту власного добробуту»
5	О. М. Ковалюк [18]	«Система грошових відносин, що виникають у процесі мобілізації та використання фінансових ресурсів підприємства для забезпечення його відтворення та розвитку»
6	О. О. Терещенко [27]	«Сукупність джерел фінансування активів підприємства, що відображається у пасиві балансу й охоплює власний капітал та зобов'язання різного строку і пріоритету погашення»

Як видно з табл. 1.1, у науковій літературі не існує єдиного загальноприйнятого визначення капіталу підприємства. Кожен науковий підхід відображає певну проекцію багатогранної сутності цього явища. Інвестиційний підхід (І. О. Бланк) акцентує на ресурсній природі капіталу; майновий підхід (Т.П. Загорська, Л.М. Борщ) підкреслює його матеріальну складову; відтворювальний (В.В. Зянько, І.Ю. Єпіфанова) – роль у господарському кругообігу; відносинний підхід (О.М. Ковалюк) розглядає капітал як систему фінансових відносин; балансовий (О.О. Терещенко) – як сукупність джерел

фінансування; вартісний підхід (Damodaran) – крізь призму прав вимоги на грошові потоки [1; 2; 12; 14; 18; 2734]. Для цілей стратегічного управління найбільш продуктивним є синтетичний підхід, що поєднує ресурсну та вартісну перспективи.

Відповідно до підходу, запропонованого І. О. Бланком, капітал підприємства – це накопичений запас економічних благ у формі грошових коштів та реальних капітальних товарів, що залучається власниками у економічний процес як інвестиційний ресурс і чинник виробництва [1]. Вчений акцентує на трьох сутнісних ознаках капіталу: це ресурс, що є результатом попереднього заощадження; він функціонує у виробничому процесі; його цільова функція – генерування доходу.

З позицій стратегічного менеджменту капітал слід розглядати не лише як пасивний об'єкт обліку, а як стратегічний ресурс підприємства, управління яким безпосередньо впливає на його конкурентні позиції [23]. Такий підхід корелює з ресурсною теорією фірми (Resource-Based View), яка наголошує на унікальному характері ресурсів як джерелі стійкої конкурентної переваги [33]. У цьому розумінні оптимальна структура капіталу є не просто фінансово-технічною характеристикою, а стратегічним активом підприємства.

Важливим аспектом розуміння сутності капіталу є аналіз його функцій у господарській діяльності підприємства. Виконувані функції визначають роль капіталу в системі стратегічного управління та обґрунтовують пріоритетність завдань його оптимізації (табл. 1.2).

Таблиця 1.2

Функції капіталу підприємства

Функція капіталу	Зміст функції
Виробнича	Капітал є головним чинником виробництва, що забезпечує матеріальну базу для здійснення господарської діяльності підприємства
Накопичувальна	Частина прибутку реінвестується у розвиток підприємства, формуючи приріст капіталу та розширюючи виробничий потенціал
Захисна	Власний капітал захищає кредиторів від збитків і є буфером поглинання фінансових ризиків підприємства

Продовження табл. 1.2

Регулятивна	Структура капіталу визначає розподіл прав власності і контролю між стейкхолдерами, впливаючи на корпоративне управління
Сигнальна	Структура капіталу передає ринку інформацію про якість менеджменту, перспективи зростання та рівень ризику підприємства
Оціночна	Величина і структура капіталу є базою для розрахунку ринкової вартості підприємства та оцінки ефективності фінансової стратегії

Джерело: складено автором на основі [1; 23]

Як випливає зі схеми (табл. 1.2), капітал підприємства виконує шість взаємопов'язаних функцій, що охоплюють виробничу, накопичувальну, захисну, регулятивну, сигнальну та оціночну сфери. Ця поліфункціональність обумовлює складність управлінських рішень у сфері структури капіталу: оптимізація за одним критерієм (наприклад, мінімізація вартості) може суперечити іншому (наприклад, максимізації захисної функції для кредиторів).

З метою ефективного управління важливо чітко визначити складові капіталу. За джерелами формування капітал поділяється на власний та позиковий. Власний капітал (equity) – це частина активів підприємства, що залишається після вирахування всіх його зобов'язань і включає: статутний капітал, додатковий капітал, резервний капітал, нерозподілений прибуток та інші складові [33]. Позиковий капітал (debt capital) формується за рахунок банківських кредитів, облігаційних позик, фінансового лізингу та інших форм залучення зовнішніх фінансових ресурсів на поворотній та платній основі. Окремо виокремлюють залучений капітал (кредиторська заборгованість, авансові платежі), що є специфічною формою безоплатного короткострокового фінансування.

За тривалістю використання капітал класифікується на довгостроковий (строком понад один рік) та короткостроковий. Дане розмежування є принципово важливим для управління ліквідністю та структурою балансу підприємства [12]. Золоте правило фінансування вимагає, щоб довгострокові

активи фінансувалися за рахунок довгострокових джерел, тоді як поточні активи – переважно за рахунок поточних зобов'язань.

Укрупнену класифікаційну схему капіталу підприємства представлено на табл. 1.3.

Таблиця 1.3

Структурно-класифікаційна схема капіталу підприємства

КАПІТАЛ ПІДПРИЄМСТВА			
Власний капітал	Позиковий капітал	Залучений капітал	Поточні зобов'язання
Статутний капітал	Довгострокові кредити	Кредиторська заборгованість	Короткострокові позики
Нерозподілений прибуток	Облігаційні позики	Авансові платежі	Поточна частина
Резервний капітал	Фінансовий лізинг	Векселі видані	Нараховані зобов'язання
Додатковий капітал	Субординований борг	Розрахунки з персоналом	Податкові зобов'язання

Джерело: складено автором на основі [1; 12]

Принципово важливою є концепція «вартості капіталу» (cost of capital). Кожне джерело фінансування пов'язане з певними витратами: вартість власного капіталу визначається очікуваннями акціонерів (зазвичай розраховується за моделлю CAPM або моделлю дивідендного зростання), тоді як вартість позикового капіталу – відсотковою ставкою з урахуванням ефекту «податкового щита» [15]. Середньозважена вартість капіталу (WACC) є ключовим критерієм прийняття інвестиційних рішень та оцінки ефективності фінансової стратегії підприємства.

На відміну від оперативного управління, що орієнтоване на вирішення поточних завдань фінансування, стратегічне управління капіталом передбачає: формулювання довгострокових цілей щодо структури фінансування відповідно до стратегічної карти підприємства; розробку політики дивідендних виплат та реінвестування прибутку; управління вартістю підприємства через оптимізацію

WACC; формування цільового кредитного рейтингу та підтримання відносин з інвесторами; забезпечення фінансової гнучкості для реалізації стратегічних можливостей [23].

Таким чином, капітал підприємства є багатоаспектною економічною категорією, сутність якої не вичерпується лише бухгалтерським визначенням. З позицій стратегічного управління капітал – це система фінансових ресурсів, оптимальна структура яких є джерелом конкурентної переваги та базою для максимізації вартості бізнесу. Саме тому питання оптимізації структури капіталу набуває стратегічного значення у сучасних умовах господарювання.

1.2. Еволюція теорій структури капіталу: від класичних моделей до сучасних концепцій фінансового менеджменту

Питання оптимальної структури капіталу є одним з центральних у теорії корпоративних фінансів протягом понад шістдесяти років. Починаючи з піонерних робіт Ф. Модільяні та М. Міллера, наукова думка пройшла складний еволюційний шлях – від визнання ірелевантності структури капіталу до розробки детальних поведінкових моделей, що враховують реальні ринкові недосконалості. Розуміння цієї еволюції є принципово важливим для формування обґрунтованого підходу до практичної оптимізації структури капіталу.

Теоретичний базис сучасної концепції структури капіталу був закладений у 1958 р. Ф. Модільяні та М. Міллером (теорема ММ I) [37]. За умов досконалого капітального ринку – відсутності податків, транзакційних витрат, асиметрії інформації та агентських проблем – вартість фірми є незалежною від співвідношення власного та позикового капіталу. Вартість підприємства визначається виключно дохідністю та ризиковістю його активів (лівою стороною балансу), а не способом їх фінансування (правою стороною). Ця теорема, хоч і базується на нереалістичних припущеннях, сформулювала

ключове питання: які саме ринкові недосконалості роблять структуру капіталу релевантною?

У 1963 р. Модільяні та Міллер скоригували свою позицію, включивши до моделі корпоративне оподаткування [37]. Відсоткові виплати зменшують оподатковуваний прибуток, формуючи «податковий щит» (debt tax shield) з приведеною вартістю $PV(TS) = t \times D$, де t – ставка корпоративного податку, D – ринкова вартість боргу. Вартість фірми зростає зі збільшенням частки боргу. Цей висновок суперечив практиці нефінансових компаній, що й стало імпульсом для розробки компромісної теорії.

Компромісна теорія (Trade-off Theory), розроблена А. Краусом та Р. Літценбергером у 1973 р., запропонувала більш реалістичну модель оптимальної структури капіталу [23]. Відповідно до неї, оптимальна структура існує там, де гранична вигода від податкового щита врівноважується граничними витратами фінансових труднощів. Логіку компромісної теорії унаочнює рис. 1.1.



Рис. 1.1. Логіка визначення оптимальної структури капіталу за компромісною теорією

Джерело: складено автором на основі [23]

Як видно з рис. 1.1, компромісна теорія передбачає, що існує оптимальне співвідношення боргу та власного капіталу, при якому вартість фірми досягає максимуму. Витрати фінансових труднощів включають прямі витрати (судові витрати при банкрутстві, оплата послуг арбітражних керуючих – зазвичай 3–5% від вартості активів) та непрямі витрати (втрата клієнтів, постачальників,

кваліфікованих працівників внаслідок погіршення репутації, що за оцінками різних дослідників може сягати 10-23% вартості фірми).

Принципово нову перспективу відкрила теорія ієрархії фінансування (Pecking Order Theory), запропонована С. Майерсом та Н. Мейлуфом у 1984 р. [15]. Спираючись на концепцію асиметрії інформації між менеджерами та зовнішніми інвесторами, автори обґрунтували, що фірми надають перевагу внутрішнім джерелам фінансування перед зовнішніми. Серед зовнішніх джерел найменш «дорогим» з погляду інформаційних витрат є борг, тоді як емісія акцій сприймається ринком як сигнал переоціненості акцій. Відповідно до цієї теорії, структура капіталу є не результатом цілеспрямованої оптимізації, а наслідком серії інвестиційних рішень, що фінансуються за ієрархічним принципом.

Агентська теорія структури капіталу, розроблена М. Дженсеном та В. Мекклінгом у 1976 р., акцентує увагу на конфліктах інтересів між власниками, менеджерами та кредиторами [12]. Борг виконує дисциплінуючу функцію: зобов'язання зі сплати відсотків обмежують можливості менеджерів витратити вільні грошові потоки на проекти з від'ємною NPV. Водночас надмірний борг породжує проблему «недоінвестування»: акціонери відмовляються від позитивних проектів, якщо вигоди від них перейдуть кредиторам (ефект переносу ризику). Оптимальна структура мінімізує сукупні агентські витрати обох типів.

Теорія сигналізування (Signaling Theory), розроблена С. Россом у 1977 р., розглядає структуру капіталу як механізм передачі приватної інформації ринку [12]. Оскільки менеджери мають інсайдерську інформацію про якість фірми, вибір боргового фінансування сигналізує про впевненість керівництва у майбутніх грошових потоках. Коштовність цього сигналу забезпечується його «вартістю»: фірма з низькою якістю не може імітувати сигнал, оскільки не здатна обслуговувати значний борг.

На початку 2000-х рр. М. Бейкер та Дж. Вурглер запропонували теорію ринкового часування (Market Timing Theory) [12], згідно з якою менеджери використовують вікна сприятливої кон'юнктури: у періоди переоціненості акцій

здійснюється їх додаткова емісія, у несприятливій – перевага надається борговому фінансуванню. Структура капіталу є кумулятивним результатом таких тактичних рішень, а не наслідком цілеспрямованого наближення до цільового рівня.

Систематизовану порівняльну характеристику основних теорій структури капіталу з доповненням щодо ринкових недосконалостей, що лежать в їх основі, наведено у табл. 1.4.

Порівняльна характеристика основних теорій структури капіталу

Теорія	Автор(и) та рік	Ключова ідея	Ринкова недосконалість
ММ без податків	F. Modigliani, M. H. Miller, 1958	Вартість фірми не залежить від структури капіталу	Відсутня (досконалий ринок)
ММ з урахуванням податків	F. Modigliani, M. H. Miller, 1963	Борговий податковий щит підвищує вартість фірми	Корпоративні податки
Компромісна (Trade-off)	A. Kraus, R. H. Litzenberger, 1973	Оптимум: баланс між щитом боргу та витратами банкрутства	Витрати фінансових труднощів
Ієрархії (Pecking Order)	S. C. Myers, N. S. Majluf, 1984	Ієрархія: внутрішні кошти → борг → акції	Асиметрія інформації
Агентська	M. C. Jensen, W. H. Meckling, 1976	Борг дисциплінує менеджерів і знижує агентські витрати	Агентські конфлікти
Сигналізування	S. A. Ross, 1977	Структура капіталу – сигнал про якість фірми	Асиметрія інформації
Ринкового часування	M. Baker, J. Wurgler, 2002	Структура капіталу – наслідок тактичних рішень щодо емісії	Поведінкові упередження
Динамічна компромісна	Fischer, Heinkel, Zechner, 1989	Підприємство динамічно коригується до цільового рівня боргу	Транзакційні витрати

Джерело: складено автором на основі [12; 27; 35; 36; 37; 38]

Аналіз еволюції теорій структури капіталу (табл. 1.2) дозволяє зробити ряд узагальнень. По-перше, жодна з теорій не є універсальною: кожна пояснює певний аспект рішень щодо фінансування, ігноруючи інші. По-друге, спостерігається тенденція до ускладнення моделей: від абстрактних умов досконалого ринку до врахування реальних ринкових недосконалостей. По-

третє, сучасні емпіричні дослідження демонструють, що різні типи підприємств можуть одночасно слідувати різним теоретичним моделям.

Динамічна компромісна теорія (Dynamic Trade-off), розроблена Fischer, Heinkel та Zechner у 1989 р., уточнює статичну версію, розглядаючи оптимальну структуру капіталу не як точку, а як «цільовий коридор» [27]. Підприємство відхиляється від оптимуму внаслідок інвестиційних та фінансових рішень, але поступово повертається до нього, враховуючи транзакційні витрати коригування. Ця теорія пояснює спостережуване явище «часткового та повільного коригування» (partial adjustment) структури капіталу, де швидкість повернення до цільового рівня варіює від 10% до 40% на рік залежно від специфіки підприємства та фінансового ринку.

Для українського бізнес-середовища особливої ваги набувають теорії, що враховують інституційні особливості: нерозвиненість ринку капіталу, обмежений доступ до довгострокового боргового фінансування, значний вплив держави та специфічні ризики, пов'язані з макроекономічною нестабільністю. Зазначені чинники суттєво обмежують застосовність класичних моделей у вітчизняній практиці, тому потребують адаптації теоретичних підходів до реалій функціонування українських підприємств.

1.3. Система показників та чинники, що визначають структуру капіталу підприємства

Ефективне управління структурою капіталу підприємства передбачає наявність розвинутого інструментарію кількісного вимірювання та моніторингу. Система показників виконує діагностичну функцію – дозволяє ідентифікувати поточний стан фінансування та відхилення від оптимальних значень – і слугує підґрунтям для розробки та корекції фінансової стратегії. Проблема формування комплексної системи показників структури капіталу набуває особливої актуальності в умовах мінливого фінансового середовища.

У структурі системи показників, що характеризують структуру капіталу підприємства, виокремлюють чотири взаємопов'язані блоки: показники фінансової стійкості, покриття боргу, вартості та ефективності капіталу, а також ринкової оцінки. Комплексну систему показників із зазначенням методики розрахунку та нормативних значень наведено у табл. 1.3.

Таблиця 1.3

**Комплексна система показників оцінювання структури капіталу
підприємства**

Група	Показник	Формула	Норма
Фінансова стійкість	Коефіцієнт автономії (Ка)	ВК / Активи	$\geq 0,5$
	Коефіцієнт фінансової залежності (Кфз)	ПК / Активи	$< 0,5$
	Коефіцієнт фінансового левериджу (FL)	ПК / ВК	$< 1,0$
Покриття боргу	Коефіцієнт покриття відсотків (ICR)	ЕВІТ / Відсотки	$> 3,0$
	Коефіцієнт покриття боргу (DSCR)	$(\text{ЕВІТ} + \text{Аморт}) / (\text{Борг} + \text{Відс})$	$> 1,2$
Вартість і ефективність капіталу	WACC	$\Sigma(w_i \times k_i)$	Мін.
	ROE	ЧП / ВК	Галузь
	Ефект фінансового важеля (EFL)	$(\text{ROA} - r) \times (\text{ПК} / \text{ВК}) \times (1 - t)$	> 0
Ринкова оцінка	Коефіцієнт ринкової вартості (P/BV)	Ринкова кап. / Балансова ВК	$> 1,0$
	EV/EBITDA	$(\text{Мар. кап.} + \text{ЧБорг}) / \text{EBITDA}$	Галузь

Джерело: складено автором на основі [1; 15]

Перший блок – показники фінансової стійкості – відображає співвідношення між власним та залученим капіталом і ступінь незалежності підприємства від зовнішніх кредиторів. Коефіцієнт автономії (Ка) є базовим показником: критичне значення $Ka = 0,5$ означає, що половина активів фінансується за рахунок власних коштів, що забезпечує достатній рівень захисту кредиторів [12]. Втім, для різних галузей нормативні значення можуть суттєво відрізнятися: капіталомісткі галузі (металургія, хімічна промисловість)

традиційно мають нижчі значення коефіцієнта автономії порівняно з сервісними секторами.

Коефіцієнт фінансового левериджу (FL) є одним з найінформативніших показників структури капіталу, оскільки безпосередньо пов'язаний з ефектом фінансового важеля. При умові перевищення рентабельності активів над вартістю позикового капіталу кожна додаткова одиниця боргу збільшує рентабельність власного капіталу, і навпаки [1]. Цей взаємозв'язок фундаментально визначає компроміс між ризиком та дохідністю при прийнятті рішень щодо структури капіталу.

Другий блок – показники покриття боргу – оцінює здатність підприємства обслуговувати зобов'язання з потоку операційного доходу. Коефіцієнт покриття відсотків (ICR) і коефіцієнт покриття боргу (DSCR) є стандартними вимогами у кредитних договорах (ковенантах): порушення їх мінімальних значень є підставою для дострокового погашення кредиту або введення додаткових обмежень на діяльність позичальника [15].

Третій блок – показники вартості та ефективності капіталу – є ключовим з позицій стратегічного управління. Центральне місце займає середньозважена вартість капіталу (WACC), яка розраховується за формулою [22]:

$$WACC = (BK/B) \times ke + (PK/B) \times kd \times (1 - t), \quad (1.1)$$

де BK/B та PK/B – частки власного та позикового капіталу у загальній вартості підприємства (B); ke – вартість власного капіталу; kd – вартість позикового капіталу (доналогова); t – ставка корпоративного податку.

Мінімізація WACC є стратегічною ціллю при оптимізації структури капіталу. Кожен відсотковий пункт зниження WACC збільшує вартість підприємства, якщо прибутковість його активів залишається незмінною. За умови WACC = 10% та операційного прибутку 100 млн грн, вартість підприємства як безстрокової ренти складатиме 1 000 млн грн; зниження WACC до 8% збільшить її до 1 250 млн грн – приріст вартості на 25% лише внаслідок оптимізації структури фінансування.

Ефект фінансового важеля (EFL) характеризує вигоди від боргового фінансування для власників капіталу [1]:

$$EFL = (ROA - r) \times (ПК / BK) \times (1 - t), \quad (1.2)$$

де ROA – рентабельність активів; r – відсоткова ставка за кредитом; (ПК/БК) – плече фінансового важеля; t – ставка податку на прибуток.

Диференціал $(ROA - r)$ є критичним елементом: за умови його від'ємного значення леверидж руйнує вартість для акціонерів. Саме тому кризові та рецесійні умови суттєво погіршують ефективність боргового фінансування.

Четвертий блок – показники ринкової оцінки – набуває дедалі більшої ваги у практиці фінансового управління. Мультиплікатор EV/EBITDA широко використовується для порівняльної оцінки підприємств різних галузей і безпосередньо відображає вплив структури капіталу на ринкову вартість бізнесу ($EV = \text{ринкова капіталізація} + \text{чистий борг}$) [43].

Поряд із системою показників, важливим аналітичним завданням є ідентифікація чинників, що визначають структуру капіталу підприємства. Науковою спільнотою напрацьовано значну емпіричну базу з цього питання. Систему чинників, класифікованих за рівнями впливу, представлено на табл. 1.4.

Система чинників, що визначають структуру капіталу підприємства

Макроекономічні	Галузеві	Корпоративні	Поведінкові
Рівень відсоткових ставок	Капіталомісткість галузі	Розмір підприємства	Агентські конфлікти
Рівень інфляції	Циклічність галузі	Прибутковість (ROA)	Асиметрія інформації
Стан ринку капіталу	Рівень конкуренції	Структура активів	Поведінкові упередження
Податкове середовище	Бар'єри входу в галузь	Темпи зростання (g)	Вплив стейкхолдерів
Валютний ризик	Галузева рентабельність	Операційний леверидж	Ринкові очікування

Джерело: складено автором на основі [23]

Аналіз наведеної системи чинників (рис. 1.4) виявляє їх складну взаємодію. На макроекономічному рівні ключову роль відіграє рівень відсоткових ставок: зростання ставок суттєво збільшує вартість боргового фінансування, знижуючи диференціал фінансового важеля та стимулюючи підприємства до зменшення боргового навантаження. Інфляційне середовище діє в протилежному напрямку: висока інфляція знецінює реальну вартість фіксованих боргових зобов'язань, роблячи борг відносно дешевшим. Стан ринку капіталу визначає доступність інструментів фінансування та можливості диверсифікації джерел.

Емпіричні дослідження значного масиву корпоративних даних дозволили ідентифікувати ключові детермінанти структури капіталу та оцінити їхній вплив. Систематизацію основних емпіричних результатів наведено у табл. 1.4.

Емпіричні результати досліджень детермінантів структури капіталу

Чинник	Очікуваний вплив (теорія)	Емпіричне підтвердження
Розмір підприємства	+ (Trade-off, Signaling)	Більші компанії мають вищий рівень боргу та нижчу вартість позикового капіталу
Прибутковість (ROA)	– (Pecking Order)	Прибуткові фірми мають нижчий фінансовий леверидж, надаючи перевагу внутрішньому фінансуванню
Структура активів (матеріальні активи)	+ (Trade-off)	Висока частка матеріальних активів підвищує рівень боргу через кращу заставну вартість
Темпи зростання	– (Trade-off), + (Pecking Order)	Неоднозначний вплив: зростаючі фірми залучають більше зовнішнього фінансування, але уникають надмірного боргу
Податковий щит боргу	+ (Trade-off)	Вищі ставки корпоративного податку позитивно корелюють з рівнем боргу
Волатильність прибутку	– (Trade-off)	Підприємства з нестабільними грошовими потоками підтримують нижчий рівень боргового навантаження

Джерело: складено автором на основі [19; 23; 28]

Дані табл. 1.4 свідчать про те, що емпіричні результати в цілому підтверджують передбачення теорії ієрархії та компромісної теорії, хоча за окремими детермінантами результати є неоднозначними. Зокрема, від'ємний зв'язок між прибутковістю та борговим навантаженням, виявлений Р. Раджаном та Л. Зінгалесом, є одним з найбільш стійких результатів у цій літературі та підтримує теорію ієрархії. Водночас позитивний зв'язок між розміром підприємства та рівнем боргу відповідає передбаченням компромісної теорії: великі компанії мають менший ризик банкрутства та кращий доступ до ринків капіталу [40; 40].

Для цілей практичного управління структурою капіталу розроблено кілька методичних підходів до визначення її оптимального значення, що схематично зображено на рис. 1.5.

МЕТОДИ ОПТИМІЗАЦІЇ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ		
Метод мінімізації WACC – Розрахунок WACC при різних співвідношеннях ВК/ПК – Ідентифікація структури з мінімальним WACC – Критерій: max вартість підприємства	→	Метод максимізації ROE – Оцінка ефекту фінансового важеля (EFL) – Визначення оптимального плеча FL – Критерій: max рентабельність ВК
	→	Метод EBIT–EPS – Побудова ліній байдужості – Порівняння варіантів фінансування – Критерій: max прибуток на акцію

Рис. 1.5. Методи оптимізації структури капіталу підприємства

Джерело: складено автором на основі [1; 15]

Метод мінімізації WACC (рис. 1.5) є найбільш теоретично обґрунтованим: він безпосередньо пов'язує структуру капіталу з ринковою вартістю підприємства. Практична реалізація цього методу вимагає побудови кривої WACC при різних значеннях фінансового левериджу та ідентифікації її мінімуму. Складність методу полягає у необхідності коректно оцінити, як зростання боргу впливає на вартість власного та позикового капіталу – обидві складові зростають зі збільшенням ризику, але з різною інтенсивністю [1].

Метод максимізації ROE через управління ефектом фінансового важеля є більш практичним і широко застосовується у малому та середньому бізнесі. Його недолік – акцент виключно на дохідності для власників без урахування зростання ризику. Метод аналізу EBIT–EPS (метод точки байдужості) дозволяє порівняти альтернативні варіанти фінансування: та структура є кращою, при якій за очікуваного рівня EBIT забезпечується вищий прибуток на акцію (EPS).

Окрему увагу заслуговує концепція цільового рівня боргового навантаження (target leverage ratio). Емпіричні дослідження демонструють, що більшість компаній орієнтуються на певний цільовий рівень боргу та коригують структуру капіталу у разі значних відхилень, хоча швидкість такого коригування варіює від 10% до 40% на рік [23]. В умовах динамічного ринкового середовища цільовий рівень доцільно переглядати не рідше одного разу на рік з урахуванням змін у прибутковості, інвестиційній програмі та ринковій кон'юктурі.

Таким чином, система показників та чинників структури капіталу підприємства є комплексною та багатовимірною. Ефективне управління вимагає систематичного моніторингу ключових фінансових коефіцієнтів та глибокого розуміння зовнішніх й внутрішніх детермінантів оптимального співвідношення власного та позикового фінансування. Наявна методична база – від класичних моделей WACC і EFL до сучасних динамічних моделей коригування – забезпечує достатній інструментарій для прийняття стратегічних рішень у сфері фінансування підприємства.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ СТАНУ ТА СТРАТЕГІЧНЕ УПРАВЛІННЯ СТРУКТУРОЮ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА НА ПРИКЛАДІ ТОВ «КАРПАТИСПЕЦТЕХ»

2.1. Загальна характеристика фінансово-господарської діяльності підприємства

ТОВ «Карпатиспецтех» є товариством з обмеженою відповідальністю, зареєстрованим та розташованим за адресою: Івано-Франківська обл., Калуський р-н, м. Калущ, вул. Драгоманова, буд. 6, корп. Б, кв. 41. Підприємство провадить господарську діяльність у сфері надання промислово-технічних послуг і виконання спеціалізованих робіт.

Розуміння стратегічних рішень у сфері управління структурою капіталу неможливе без аналізу системи управління підприємством загалом. ТОВ «Карпатиспецтех» має типову для малого бізнесу одноосібну модель: директор (власник) здійснює стратегічне і оперативне керівництво, тоді як облікові та фінансово-аналітичні функції сконцентровані у бухгалтера – Дорош Юлії Володимирівни (відповідно до відомостей у звітності за 2024-2025 рр.). Відсутність окремого підрозділу фінансового менеджменту означає, що стратегія управління структурою капіталу формується неформально, на основі ситуативного аналізу бухгалтерських даних, а не системного фінансового планування. Така модель є характерною для більшості малих підприємств України, проте в умовах активного залучення позикового фінансування вона несе підвищені ризики.

**Система управління фінансово-господарською діяльністю ТОВ
«Карпатиспецтех»**

Елемент системи	Характеристика
Організаційно-правова форма	Товариство з обмеженою відповідальністю (ТОВ)
Категорія підприємства	Мале підприємство
Чисельність персоналу	6 осіб (2022 р.), 7 осіб (2023-2024 рр.), 9 осіб (2025 р.)
Орган управління	Директор / власник – одноосібне виконавче управління
Фінансово-облікова функція	Бухгалтер Дорош Ю. В. (суміщення облікових та фінансових функцій)
Стратегічне планування	Відсутнє у формалізованому вигляді; рішення ситуативні
Оперативне управління	На основі щомісячної бухгалтерської звітності
Система внутрішнього контролю	Бухгалтерський контроль; зовнішній – податковий та аудиторський
Кредитна політика	Агресивна: надання комерційних кредитів покупцям, залучення банківського боргу
Дивідендна політика	Прибуток повністю реінвестується (зареєстрований капітал не змінювався)
Вид фінансової звітності	П(С)БО для малих підприємств; щорічна публічна звітність

Джерело: складено автором на основі установчих документів та фінансової звітності ТОВ «Карпатиспецтех»

Аналіз системи управління (табл. 2.1) дозволяє визначити кілька ключових характеристик, які безпосередньо впливають на управління структурою капіталу. По-перше, відсутність формалізованого стратегічного планування означає, що рішення про залучення позикових коштів приймаються ситуативно, без попередньо розробленої фінансової моделі. По-друге, суміщення облікової та фінансово-аналітичної функції в одного виконавця обмежує глибину фінансового аналізу та ймовірно не дозволяє здійснювати регулярний моніторинг ключових фінансових коефіцієнтів. По-третє, агресивна інвестиційна стратегія, реалізована без формалізованого обґрунтування, стала

основним чинником різкого збільшення боргового навантаження у 2023 та 2025 роках.

Важливо зазначити, що ТОВ «Карпатиспецтех» функціонувало в умовах повномасштабного вторгнення РФ (з 24.02.2022 р.), що значно ускладнювало ведення бізнесу і обумовило специфічний контекст прийнятих фінансових рішень. Попри це, підприємство не лише зберегло операційну діяльність, але й продемонструвало зростання, що свідчить про стійкість обраної бізнес-моделі та ефективність управлінських рішень у найбільш кризовий для економіки України період. Чистий дохід від реалізації у 2022 р. становив 10 359,3 тис. грн, що у 5,98 рази перевищило відповідний показник 2021 р. (1 731,5 тис. грн за даними порівняльного стовпця звіту за 2022 р.), що свідчить про реалізацію значних нових контрактів або розширення клієнтської бази саме у рік початку широкомасштабних воєнних дій.

Аналіз фінансово-господарської діяльності охоплює повний чотирирічний цикл (2022-2025 рр.) дозволяє виділити чотири якісно відмінні етапи розвитку підприємства. Перший – стрімкий старт (2022 р.): формування бізнесу, перший значний дохід, незначний обсяг активів (1 824,5 тис. грн), шість співробітників, чистий прибуток 991,7 тис. грн при рентабельності продажів 9,57 %. Другий – інвестиційний стрибок (2023 р.): придбання необоротних активів на суму понад 10,1 млн грн при зростанні доходу на 47,8 %; різке погіршення структури капіталу. Третій – консолідація (2024 р.): найвищий темп приросту доходу (+92,7 %), часткова стабілізація структури капіталу, зростання прибутку до 3 031,3 тис. грн. Четвертий – масштабування (2025 р.): реалізація найбільшої інвестиційної програми (придбання ОЗ на суму 21,4 млн грн за первісною вартістю), залучення банківського кредиту 17 600 тис. грн, помірний приріст доходу при збереженні прибутковості.

**Основні фінансові результати та показники діяльності ТОВ
«Карпатиспецтех» за 2022–2025 рр.**

Показник	Код р.	2022 р.	2023 р.	2024 р.	2025 р.
Кількість працівників, осіб	–	6	7	7	9
Чистий дохід від реалізації, тис. грн	2000	10 359,3	15 311,6	29 501,3	33 521,0
Темп приросту доходу, %	–	–	+47,8	+92,7	+13,6
Собівартість реалізації, тис. грн	2050	9 149,9	12 814,5	25 509,4	24 756,9
Питома вага собівартості у доходах, %	–	88,3	83,7	86,5	73,9
Валовий прибуток, тис. грн	–	1 209,4	2 497,1	3 992,0	8 764,1
Інші операційні витрати, тис. грн	2180	–	118,8	541,4	3 122,7
Інші витрати, тис. грн	2270	–	–	–	1 848,9
Фінансовий результат до оподаткування, тис. грн	2290	1 209,4	2 378,3	3 696,7	3 960,1
Податок на прибуток, тис. грн	2300	217,7	428,1	665,4	712,8
Чистий прибуток, тис. грн	2350	991,7	1 950,2	3 031,3	3 247,3
Рентабельність продажів (ЧП/Дохід), %	–	9,57	12,74	10,27	9,69
Продуктивність праці, тис. грн/особу	–	1 726,6	2 187,4	4 214,5	3 724,6

Джерело: складено автором на основі даних фінансових звітів ТОВ «Карпатиспецтех»

З рис. 2.1 та табл. 2.2 видно, що найбільший абсолютний приріст доходу відбувся у 2024 р. (+14 189,7 тис. грн), тоді як найвищий відносний темп – у 2023 р. (+47,8 %). У 2025 р. темп приросту суттєво сповільнився до 13,6 %, що може свідчити про наближення до насиченості окремих ринкових ніш або про свідоме обмеження нових контрактів у зв'язку з реалізацією масштабної інвестиційної програми і пов'язаним відволіканням управлінського ресурсу. Рентабельність продажів коливалась у діапазоні 9,57-12,74 % і показала незначне зниження у 2025 р. (9,69 %) порівняно з піком 2023 р. (12,74 %).

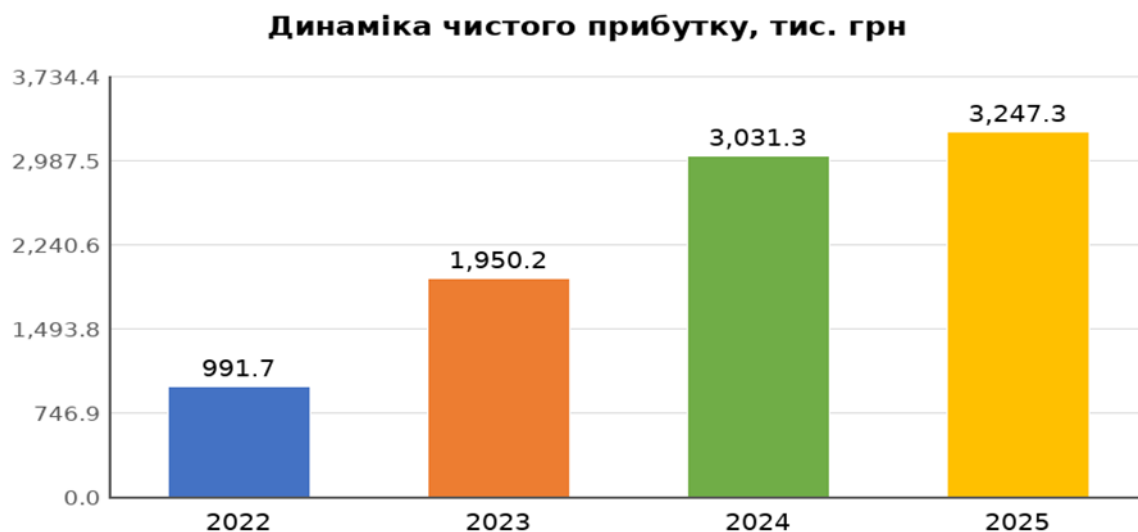


Рис. 2.1. Динаміка чистого доходу від реалізації ТОВ «Карпатиспецтех» за 2022-2025 рр., тис. грн

Джерело: складено автором на основі даних фінансових звітів ТОВ «Карпатиспецтех»

Питома вага собівартості у доходах знизилась із 88,3 % у 2022 р. до 73,9 % у 2025 р. – це позитивна тенденція, яка свідчить про поліпшення виробничої ефективності або зміну асортименту послуг на користь більш маржинальних. Водночас різке зростання інших операційних витрат (з 118,8 тис. грн у 2023 р. до 3 122,7 тис. грн у 2025 р.) та поява статті «Інші витрати» у 2025 р. (1 848,9 тис. грн) нівелювали цей позитивний ефект. Природа цих витрат у звітності малого підприємства не деталізується, проте вони, ймовірно, включають фінансові витрати за банківськими кредитами та інші пов'язані платежі.

Незважаючи на тиск на маржинальність, абсолютний розмір чистого прибутку зберігає позитивну динаміку (рис. 2.2): 991,7 тис. грн у 2022 р., 1 950,2 тис. грн у 2023 р., 3 031,3 тис. грн у 2024 р. і 3 247,3 тис. грн у 2025 р. За чотири роки чистий прибуток зріс у 3,27 рази. Сукупний чистий прибуток за 2022–2025 рр. становить 9 220,5 тис. грн – саме ця сума і є джерелом нарощування власного капіталу підприємства (фактичний приріст нерозподіленого прибутку: $9\,247,5 - 27,0 = 9\,220,5$ тис. грн, що майже точно збігається з накопиченим чистим прибутком і підтверджує відсутність дивідендних виплат).



**Рис. 2.2. Динаміка чистого прибутку ТОВ «Карпатиспецтех»
за 2022–2025 рр., тис. грн**

Джерело: складено автором на основі даних фінансових звітів ТОВ «Карпатиспецтех»

Аналіз структури активів (табл. 2.3) виявляє важливу трансформацію майнового комплексу підприємства за досліджуваний період. На початку 2022 р. підприємство мало виключно оборотні активи (299,2 тис. грн) без жодних необоротних активів, що свідчить про початковий етап становлення. Наприкінці 2022 р. ситуація кардинально змінилась: після придбання основних засобів з'явилися необоротні активи (845,0 тис. грн), але оборотні ще переважали (53,7 %). Подальший розвиток характеризується зростаючим трендом необоротних активів при стрімкому збільшенні дебіторської заборгованості.

Структура активів ТОВ «Карпатиспецтех» за 2022-2025 рр., тис. грн

Стаття активів	2022 р.	2023 р.	2024 р.	2025 р.
I. Необоротні активи, тис. грн	845,0	10 954,3	11 204,0	24 773,9
у т. ч. ОЗ (залишкова вартість), тис. грн	845,0	10 954,3	11 204,0	24 578,2
Первісна вартість ОЗ, тис. грн	1 056,2	11 639,8	17 002,4	38 409,8
Знос ОЗ, тис. грн	211,2	685,5	5 798,4	13 831,6
Рівень зносу ОЗ, %	20,0	5,9	34,1	36,0
II. Оборотні активи, тис. грн	979,5	3 715,2	7 567,0	15 880,8
у т. ч. запаси, тис. грн	158,3	168,4	233,5	1 222,5
ДЗ за товари, роботи, послуги, тис. грн	761,1	3 213,6	6 784,6	10 615,9

Продовження табл. 2.3

ДЗ з бюджетом, тис. грн	–	199,2	193,8	98,5
Інша поточна ДЗ, тис. грн	–	–	–	3 595,1
Грошові кошти, тис. грн	60,1	134,0	355,1	348,8
Баланс (разом активи), тис. грн	1 824,5	14 669,5	18 771,0	40 654,7
Питома вага НА, %	46,3	74,7	59,7	60,9
Питома вага ОА, %	53,7	25,3	40,3	39,1

НА – необоротні активи, ОА – оборотні активи, ОЗ – основні засоби, ДЗ – дебіторська заборгованість

Джерело: складено автором на основі даних фінансових звітів ТОВ «Карпатиспецтех»

Дебіторська заборгованість за товари, роботи та послуги демонструє динаміку, яка прогресивно випереджає зростання виручки. У 2022 р. вона становила 7,34 % від доходу (761,1 / 10 359,3), у 2023 р. – 20,99 %, у 2024 р. – 22,99 %, а у 2025 р. – вже 31,67 %. Оборотність дебіторської заборгованості у днях зросла з 26,8 дня у 2022 р. до 115,5 дня у 2025 р. Ця тенденція свідчить або про погіршення платіжної дисципліни контрагентів в умовах воєнної економіки, або про свідоме надання підприємством відстрочок платежу як конкурентного інструменту. У будь-якому випадку, зростання ДЗ є джерелом ризику ліквідності і потребує управлінської уваги.

У 2025 р. у балансі з'явилась нова стаття «Інша поточна дебіторська заборгованість» у розмірі 3 595,1 тис. грн. Природа цієї статті у звітності не розкривається, проте вона суттєво збільшує загальну дебіторську заборгованість. Разом з ДЗ за ТРП (10 615,9 тис. грн) сукупна дебіторська заборгованість у 2025 р. становила 14 211,0 тис. грн, або 34,96 % валюти балансу. Таке концентрування ресурсів у дебіторській заборгованості є ризиком і в умовах від'ємного робочого капіталу (-15 516,4 тис. грн) потенційно може стати тригером кризи ліквідності.

Загалом проведений аналіз фінансово-господарської діяльності ТОВ «Карпатиспецтех» дозволяє зробити висновок про проходження підприємством етапу активного масштабування бізнесу в умовах воєнної економіки. За 2022-2025 рр. підприємство забезпечило суттєве зростання обсягів діяльності: чистий дохід від реалізації збільшився з 10 359,3 тис. грн до 33 521,0 тис. грн, а чистий прибуток – з 991,7 тис. грн до 3 247,3 тис. грн. Це свідчить про здатність підприємства адаптуватися до нестабільного зовнішнього середовища, зберігати рентабельність та підтримувати позитивну динаміку фінансових результатів навіть в умовах високих макроекономічних ризиків.

Разом із тим розвиток підприємства супроводжувався істотною трансформацією структури активів і джерел фінансування. Якщо у 2022 р. діяльність базувалась переважно на оборотних активах, то вже у 2023-2025 рр. ключовим напрямом стала масштабна інвестиційна діяльність із нарощуванням основних засобів. Первісна вартість ОЗ зросла з 1 056,2 тис. грн до 38 409,8 тис. грн, що підтверджує реалізацію капіталомісткої стратегії розвитку. Водночас таке зростання відбувалось переважно за рахунок позикового капіталу, зокрема банківського кредитування, що істотно підвищило фінансові ризики.

Окрему увагу привертає тенденція до стрімкого збільшення дебіторської заборгованості. У 2025 р. її сукупний обсяг досяг 14 211,0 тис. грн, або майже 35 % валюти балансу, тоді як період обороту дебіторської заборгованості зріс до 115,5 дня. Така ситуація свідчить про значне відволікання оборотного капіталу з господарського обороту та формує потенційні ризики втрати

ліквідності. За умов одночасного зростання боргового навантаження і масштабних інвестиційних витрат це створює підвищену залежність підприємства від своєчасного надходження коштів від контрагентів.

Система управління підприємством також має низку особливостей, що безпосередньо впливають на процес формування структури капіталу. Відсутність формалізованого стратегічного фінансового планування, поєднання бухгалтерських і фінансово-аналітичних функцій в одній особі, а також ситуативний характер прийняття рішень щодо залучення позикових ресурсів свідчать про недостатній рівень розвитку фінансового менеджменту. Для малого підприємства така модель є типовою, проте в умовах активного використання кредитного фінансування вона значно підвищує ризики втрати фінансової стійкості.

Таким чином, результати аналізу підтверджують, що ТОВ «Карпатиспецтех» перебуває на етапі інтенсивного розвитку та нарощування виробничого потенціалу, однак подальше масштабування потребує більш збалансованої політики управління структурою капіталу. Ключовими викликами залишаються висока залежність від позикових ресурсів, погіршення ліквідності через накопичення дебіторської заборгованості та відсутність системного фінансового планування. Саме тому наступним етапом дослідження є детальний аналіз структури капіталу підприємства, оцінка фінансової стійкості та ефективності використання власних і позикових джерел фінансування.

2.2. Аналіз поточної структури капіталу ТОВ «Карпатиспецтех»

Структура капіталу підприємства є центральним об'єктом дослідження у контексті стратегічного управління фінансами. Відповідно до класичної теорії компромісу (Trade-off Theory), оптимальна структура капіталу формується у точці рівноваги між вигодами від використання боргу (у першу чергу – ефект

податкового щита) та витратами фінансових труднощів і банкрутства. Компромісна теорія передбачає, що зі збільшенням частки боргу WACC спочатку знижується завдяки дешевшому позиковому капіталу, проте після певного порогового значення починає зростати через зростаючий ризик дефолту. Таким чином, оптимальний борговий коефіцієнт – це компроміс між зазначеними протилежними силами.

Для підприємств малого бізнесу, позбавлених доступу до публічного ринку акціонерного капіталу, більш релевантною є теорія ієрархії (Pecking Order Theory С. Майєрса та Н. Майлафа), яка передбачає певну послідовність у використанні джерел фінансування: спочатку внутрішні ресурси (реінвестований прибуток), потім зовнішній борг (банківські кредити, торговий кредит), і лише в останню чергу – нова емісія акцій. Аналіз фінансової поведінки ТОВ «Карпатиспецтех» загалом відповідає цій теорії: власний капітал нарощується виключно за рахунок реінвестування прибутку, а зовнішній борг залучається для фінансування інвестиційних потреб, які перевищують можливості самофінансування.

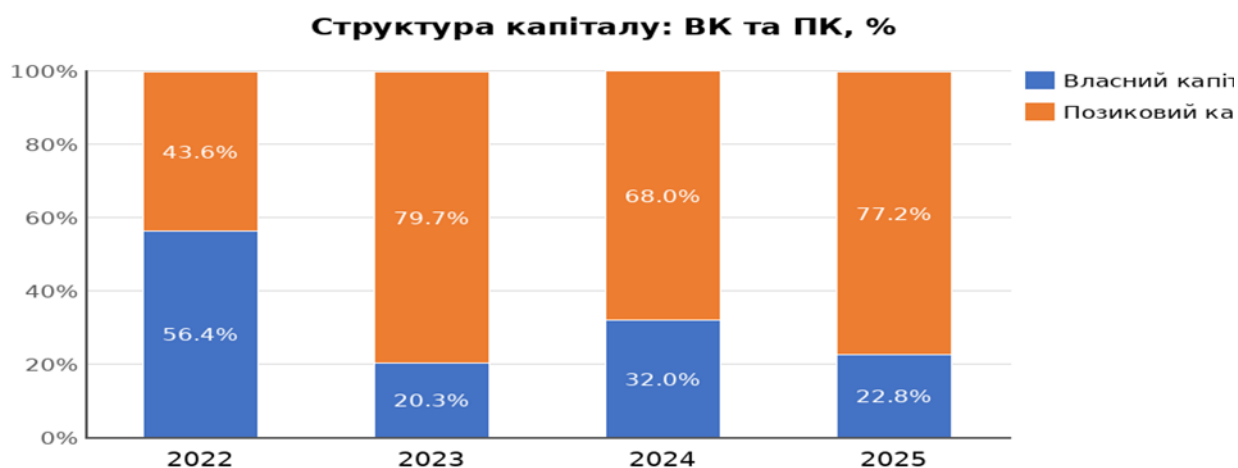
Показники структури капіталу ТОВ «Карпатиспецтех» за 2022-2025 рр.

Показник	2022 р.	2023 р.	2024 р.	2025 р.
Власний капітал, тис. грн	1 028,7	2 978,9	6 010,2	9 257,5
у т. ч. зареєстрований капітал	10,0	10,0	10,0	10,0
у т. ч. нерозподілений прибуток	1 018,7	2 968,9	6 000,2	9 247,5
Позиковий капітал, тис. грн	795,8	11 690,6	12 760,8	31 397,2
Баланс, тис. грн	1 824,5	14 669,5	18 771,0	40 654,7
Частка власного капіталу, %	56,4	20,3	32,0	22,8
Частка позикового капіталу, %	43,6	79,7	68,0	77,2
Коефіцієнт автономії (ВК/Б, норма $\geq 0,5$)	0,564	0,203	0,320	0,228
Коефіцієнт фінансового левериджу (ПК/ВК)	0,773	3,924	2,123	3,392
Коефіцієнт фінансової залежності (ПК/Б)	0,436	0,797	0,680	0,772
Коефіцієнт покриття зобов'язань (ВК/ПК)	1,292	0,255	0,471	0,295
Коефіцієнт маневреності ВК ((ВК-НА)/ВК)	0,178	-2,677	-0,864	-1,676
Індекс постійного активу (НА/ВК)	0,822	3,677	1,864	2,676

ВК – власний капітал; ПЗ – позиковий капітал; Б – баланс

Джерело: складено автором на основі даних фінансових звітів ТОВ «Карпатиспецтех»

Аналіз табл. 2.4 дозволяє зробити низку важливих спостережень. Коефіцієнт автономії протягом 2023-2025 рр. залишається нижче нормативного значення 0,5 і не демонструє тенденції до відновлення: 0,203 у 2023 р., 0,320 у 2024 р. та 0,228 у 2025 р. Коефіцієнт фінансового левериджу (співвідношення ПК до ВК) зріс із 0,773 у 2022 р. до 3,924 у 2023 р. і знову підвищився до 3,392 у 2025 р. після часткового покращення у 2024 р. (2,123). Особливо тривожним є від'ємне значення коефіцієнта маневреності власного капіталу починаючи з 2023 р. (від -2,677 до -1,676): це означає, що весь власний капітал «заморожений» у необоротних активах і підприємство не має жодного власного джерела фінансування оборотних активів.



**Рис. 2.3. Динаміка структури капіталу ТОВ «Карпатиспецтех»
за 2022-2025 рр., %**

Джерело: складено автором на основі даних фінансових звітів ТОВ «Карпатиспецтех»

Рис. 2.3 наочно демонструє кардинальний перелом у структурі капіталу підприємства. У 2022 р. частки ВК (56,4 %) та ПК (43,6 %) були близькими до оптимального балансу, і підприємство відповідало нормативному значенню коефіцієнта автономії ($0,564 \geq 0,5$). Проте вже у 2023 р. частка ПК зросла до 79,7 % – різкий перехід до агресивної моделі фінансування, пов'язаний із залученням ресурсів для придбання необоротних активів.

Абсолютна величина власного капіталу зросла у 9 разів: з 1 028,7 тис. грн у 2022 р. до 9 257,5 тис. грн у 2025 р. Це свідчить про фінансову ефективність підприємства: прибуток реінвестується та формує власну базу фінансування. Проте темп зростання позикового капіталу ще вищий – у 39,5 рази (з 795,8 до 31 397,2 тис. грн). Саме така диспропорція між темпами зростання ВК та ПК є головним чинником погіршення структури капіталу, незважаючи на нарощування абсолютного обсягу власних ресурсів.



Рис. 2.4. Динаміка коефіцієнта автономії ТОВ «Карпатиспецтех» за 2022–2025 рр. (норматив $\geq 0,5$)

Зеленим кольором позначено значення, що відповідає нормативу; червоним – значення нижче нормативу.

Джерело: складено автором на основі даних фінансових звітів ТОВ «Карпатиспецтех»

З рис. 2.4 чітко видно, що лише у 2022 р. підприємство досягало нормативного значення коефіцієнта автономії. Протягом 2023-2025 рр. показник є стабільно незадовільним, що свідчить про системний характер проблеми, а не ситуативне відхилення. Водночас слід зазначити, що коефіцієнт автономії 0,228 у 2025 р. у поєднанні з позитивним чистим прибутком і зростаючим обсягом операцій свідчить про те, що підприємство функціонує у режимі «фінансового ризику, що приймається» – власник свідомо використовує фінансовий важіль для прискорення зростання.

**Структура та динаміка позикового капіталу ТОВ «Карпатиспецтех» за
2022–2025 рр.**

Складова позикового капіталу	2022 р.	2023 р.	2024 р.	2025 р.
Короткострокові кредити банків, тис. грн	–	–	–	17 600,0
КЗ за довгостроковими зобов'язаннями, тис. грн	–	4 432,2	4 309,4	2 462,8
КЗ за товари, роботи, послуги, тис. грн	415,4	205,9	4 482,1	7 309,9
КЗ з бюджетом, тис. грн	327,3	449,5	697,1	757,7

Продовження табл. 2.5

у т. ч. з податку на прибуток	217,7	428,8	665,4	712,8
КЗ зі страхування, тис. грн	11,9	23,1	35,8	24,0
КЗ з оплати праці, тис. грн	41,2	65,8	119,6	168,4
Інші поточні зобов'язання, тис. грн	–	6 514,1	3 116,8	3 074,4
Разом позиковий капітал, тис. грн	795,8	11 690,6	12 760,8	31 397,2
Питома вага банківських кредитів, %	–	–	–	56,1
Питома вага торгового кредиту (КЗ ТРП), %	52,2	1,8	35,1	23,3
Питома вага довгострокової КЗ, %	–	37,9	33,8	7,8

КЗ – кредиторська заборгованість.

Джерело: складено автором на основі даних фінансових звітів ТОВ «Карпатиспецтех»

Аналіз структури позикового капіталу (табл. 2.5) виявляє три якісно відмінних етапи. Перший (2022 р.): позикові кошти повністю представлені поточними зобов'язаннями – торговою кредиторською заборгованістю (415,4 тис. грн, 52,2 % ПК), заборгованістю з бюджетом (327,3 тис. грн, 41,1 %) та персоналом (85,1 тис. грн, 6,7 %). Це типова структура для торговельно-сервісного підприємства без залучення банківського фінансування. Другий (2023–2024 рр.): з'являються довгострокові зобов'язання або їх поточна частина (КЗ за довгостроковими зобов'язаннями 4 432,2-4 309,4 тис. грн) – фінансування масштабних придбань ОЗ; суттєвими є також інші поточні зобов'язання (6 514,1 тис. грн у 2023 р.), природа яких у спрощеній звітності не деталізується. Третій (2025 р.): революційна зміна – з'являються

короткострокові банківські кредити (17 600,0 тис. грн, 56,1 % ПК), що разом із зростанням КЗ перед постачальниками (7 309,9 тис. грн) формує якісно нову структуру зобов'язань з чіткими фінансовими зобов'язаннями щодо виплати відсотків.

Отже, проведений аналіз свідчить, що структура капіталу ТОВ «Карпатиспецтех» у 2023-2025 рр. характеризується високим рівнем фінансового левериджу, недостатньою автономією та підвищеною залежністю від короткострокового позикового фінансування. Незважаючи на позитивну динаміку доходів і прибутку, поточна модель фінансування є ризиковою та потребує стратегічної оптимізації. Це обумовлює необхідність подальшого дослідження ефективності використання капіталу, оцінки фінансової стійкості та розробки рекомендацій щодо формування оптимальної структури капіталу підприємства.

2.3. Оцінка ризиків та вартості капіталу підприємства ТОВ «Карпатиспецтех»

Оцінка ризиків структури капіталу передбачає комплексний аналіз трьох взаємопов'язаних груп ризиків: ризиків ліквідності та платоспроможності, ризиків рентабельності та ефективності використання капіталу, а також ризику банкрутства та ризику вартості капіталу. Для системного охоплення всіх зазначених аспектів у дослідженні застосовано широкий набір аналітичних інструментів – від класичних коефіцієнтів ліквідності та рентабельності до моделі Альтмана і методології EVA (Economic Value Added).

Показники ліквідності є першим індикатором здатності підприємства виконувати свої поточні зобов'язання (табл. 2.6). Важливою відправною точкою є 2022 рік, коли підприємство мало відносно прийнятні показники ліквідності: коефіцієнт поточної ліквідності становив 1,231 (нижче нормативного 1,5, але в прийнятній зоні), коефіцієнт швидкої ліквідності – 1,032 (що майже відповідало

нормативному значенню 1,0), а робочий капітал був позитивним (+183,7 тис. грн). Ця ситуація різко погіршилась у 2023 р. і з того часу не відновилась до нормативних значень.

Від'ємний робочий капітал (-7 975,4 тис. грн у 2023 р., -5 193,8 тис. грн у 2024 р. та -15 516,4 тис. грн у 2025 р.) свідчить про хронічний структурний дисбаланс: поточні зобов'язання перевищують оборотні активи. У 2025 р. дефіцит робочого капіталу досяг максимуму – більш ніж у 3 рази перевищуючи обсяг оборотних активів. Незважаючи на це, підприємство зберігало операційну діяльність і прибутковість протягом усього досліджуваного періоду. Це може пояснюватись особливостями бізнес-моделі (передоплата за послуги, швидкий цикл отримання виручки), наявністю невикористаних кредитних ліній або незафіксованими у звітності поточними активами.

Таблиця 2.6

Показники ліквідності ТОВ «Карпатиспецтех» за 2022–2025 рр.

Показник	2022 р.	2023 р.	2024 р.	2025 р.
Оборотні активи (ОА), тис. грн	979,5	3 715,2	7 567,0	15 880,8
Поточні зобов'язання (ПЗ), тис. грн	795,8	11 690,6	12 760,8	31 397,2
Запаси, тис. грн	158,3	168,4	233,5	1 222,5
Грошові кошти, тис. грн	60,1	134,0	355,1	348,8
Коефіцієнт поточної ліквідності (ОА/ПЗ, норма $\geq 1,5$)	1,231	0,318	0,593	0,506
Коефіцієнт швидкої ліквідності ((ОА–Зап)/ПЗ, норма $\geq 1,0$)	1,032	0,303	0,574	0,466
Коефіцієнт абс. ліквідності (ГК/ПЗ, норма $\geq 0,2$)	0,075	0,011	0,028	0,011
Робочий капітал (ОА – ПЗ), тис. грн	+183,7	-7 975,4	-5 193,8	-15 516,4
Оцінка ліквідності	Задовільна	Критична	Незадовільна	Критична

Джерело: розраховано автором на основі даних фінансових звітів ТОВ «Карпатиспецтех»

Коефіцієнт абсолютної ліквідності практично протягом усього досліджуваного періоду є критично низьким – від 0,075 у 2022 р. до 0,011 у 2025 р. Підприємство не формує «подушки ліквідності» у вигляді значних

залишків грошових коштів: навіть у 2024 р. при поточних зобов'язаннях 12 760,8 тис. грн грошові кошти становили лише 355,1 тис. грн. Ця стратегія є характерною для агресивно зростаючих підприємств, які максимально використовують наявні ресурси у операційній та інвестиційній діяльності, але підвищує вразливість до непередбачуваних виплат.

Для комплексного аналізу ефективності використання капіталу застосовано систему показників, що охоплює рентабельність власного капіталу (ROE), рентабельність активів (ROA), рентабельність продажів та ефект фінансового важеля (табл. 2.7).

Таблиця 2.7

**Показники рентабельності та ефективності використання капіталу ТОВ
«Карпатиспецтех» за 2022–2025 рр.**

Показник	2022 р.	2023 р.	2024 р.	2025 р.
ROE (ЧП / ВК × 100), %	96,4	65,5	50,4	35,1
ROA (ЧП / Активи × 100), %	54,4	13,3	16,1	7,98
Рентабельність продажів (ЧП / Дохід × 100), %	9,57	12,74	10,27	9,69
Рентабельність витрат (ЧП / Собів. × 100), %	10,84	15,22	11,88	13,12
Оборотність активів (Дохід / Активи)	5,68	1,04	1,57	0,82
Оборотність ДЗ (Дохід / ДЗ ТРП), разів	13,6	4,77	4,35	3,16
Оборотність ДЗ, днів	26,8	76,5	83,9	115,5
Коефіцієнт фін. левириджу (ПК/ВК)	0,773	3,924	2,123	3,392
Ефект фінансового важеля (ROA × ФЛ), %	42,1	52,2	34,2	27,1

Джерело: розраховано автором на основі даних фінансових звітів ТОВ «Карпатиспецтех»

Рис. 2.5 та табл. 2.7 демонструють різноспрямовані тенденції ROE і ROA. ROE знижується з 96,4 % у 2022 р. до 35,1 % у 2025 р. – при тому що абсолютний чистий прибуток зростає. Парадокс пояснюється математично: знаменник (власний капітал) зростає швидше за чисельник (чистий прибуток).

Темп приросту ВК за 2022–2025 рр. – 800 %, тоді як темп приросту ЧП – 227 %. Разом із тим, значення ROE на рівні 35 % залишається дуже привабливим порівняно з альтернативними способами розміщення капіталу (наприклад, ОВДП у 2025 р. забезпечували 18–20 % доходності).

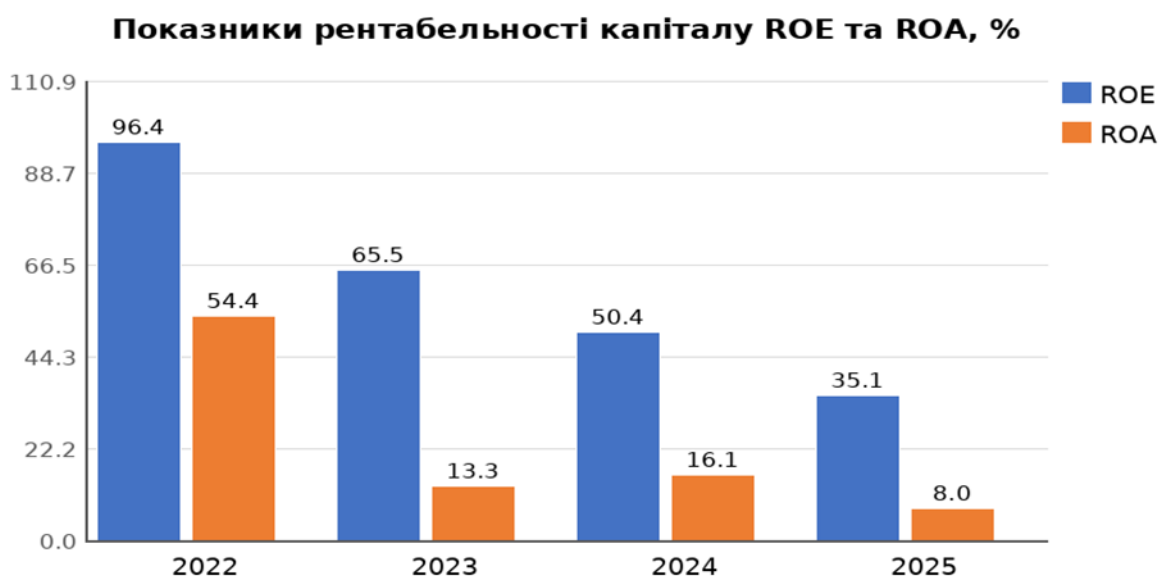


Рис. 2.5. Показники рентабельності капіталу ТОВ «Карпатиспецтех» за 2022–2025 рр. (ROE та ROA, %)

Джерело: побудовано автором на основі даних фінансових звітів ТОВ «Карпатиспецтех»

Рентабельність активів (ROA) знизилась із 54,4 % у 2022 р. до 7,98 % у 2025 р. – значно різкіше, ніж ROE. Причина – стрімке зростання активів (у 22,3 рази) при помірному прирості прибутку (у 3,27 рази). Особливе занепокоєння викликає те, що ROA у 2025 р. опинилась нижче за WACC (18,9 %), що формує від'ємну EVA і свідчить про деструкцію вартості. Однак це може бути тимчасовим явищем: нові ОЗ, придбані у 2025 р., ще не встигли повністю реалізувати свій потенціал у формуванні доходів.

Ефект фінансового важеля (ЕФВ) свідчить про підсилення впливу боргу на рентабельність власного капіталу. У 2022 р. завдяки помірному важелю

(0,773) ЕФВ становив лише 42,1 % – тобто леверидж лише незначно підвищував ROE відносно ROA. У 2023 р. при важелі 3,924 підсилення значно зросло. У 2025 р. ЕФВ становить 27,1 %, що є ознакою того, що диференціал фінансового важеля (різниця між ROA і вартістю ПК після оподаткування) наближається до нуля або є від'ємним: $ROA (7,98 \%) < R_d \times (1 - t) (16,4 \%)$. Коли диференціал від'ємний, залучення боргу знижує ROE відносно безборгового сценарію.

Для оцінки ризику банкрутства застосовано модифіковану модель Альтмана для непублічних компаній (Z'' -модель), адаптовану до специфіки підприємств, акції яких не котируються на біржі [12]:

$$Z'' = 6,56 \times X_1 + 3,26 \times X_2 + 6,72 \times X_3 + 1,05 \times X_4, \quad (2.1)$$

де: $X_1 = (\text{Оборотні активи} - \text{Поточні зобов'язання}) / \text{Активи}$; $X_2 = \text{Нерозподілений прибуток} / \text{Активи}$; $X_3 = \text{ЕВІТ} / \text{Активи}$; $X_4 = \text{Власний капітал} / \text{Позиковий капітал}$.

Критичні значення: $Z'' < 1,1$ – висока ймовірність банкрутства; $1,1 \leq Z'' \leq 2,6$ – зона невизначеності («сіра зона»); $Z'' > 2,6$ – підприємство є фінансово стійким.

**Оцінка фінансової стійкості та ризику банкрутства ТОВ
«Карпатиспецтех» за 2022-2025 рр.**

Показник	2022 р.	2023 р.	2024 р.	2025 р.
Коефіцієнт автономії (норма $\geq 0,5$)	0,564	0,203	0,320	0,228
Коефіцієнт фінансової стійкості (ВК+ДЗ)/Б	0,564	0,203	0,320	0,228
Коефіцієнт маневреності ВК	0,178	-2,677	-0,864	-1,676
X1 = Робочий капітал / Активи	0,101	-0,544	-0,277	-0,381
X2 = Нерозподілений прибуток / Активи	0,558	0,202	0,320	0,227
X3 = ЕВІТ / Активи	0,663	0,162	0,197	0,097
X4 = ВК / ПК	1,292	0,255	0,471	0,295
Z"-рахунок Альтмана ($>2,6$ – безпечна зона)	8,3	-1,6	1,0	-0,8
Оцінка ризику банкрутства	Мінімальний	Критичний	Критичний	Критичний

Джерело: розраховано автором на основі даних фінансових звітів ТОВ «Карпатиспецтех»

Значення Z"-рахунку Альтмана у 2022 р. становило 8,3 (безпечна зона, $Z" > 2,6$). Однак вже починаючи з 2023 р. показник опустився до від'ємних значень: -1,6 у 2023 р., 1,0 у 2024 р. та -0,8 у 2025 р. Таким чином, підприємство починаючи з 2023 р. перебуває у зоні критичного ризику банкрутства ($Z" < 1,1$). Незважаючи на це, підприємство зберігало операційну діяльність і прибутковість, що може свідчити про обмеження застосування Z"-моделі до малих підприємств із специфічною структурою балансу. Основними факторами від'ємного Z-рахунку є: значне від'ємне значення X1 (від'ємний робочий капітал) та низьке значення X3 (зниження ROA). Позитивний вклад дає зростаючий X2 (нерозподілений прибуток / активи), однак він не компенсує негативний вплив X1.

Особливу увагу привертає компонент X3 = ЕВІТ / Активи. У 2022 р. він становив 0,663 (66,3 % – надзвичайно ефективне використання активів). У 2025 р. – лише 0,097 (9,7 %), що у 6,8 рази менше. Це відображає те, що зростання активів у 22,3 рази не супроводжувалось пропорційним зростанням

прибутку до оподаткування (приріст лише у 3,27 рази). Даний компонент є найбільш чутливим до погіршення і потребує особливої уваги при управлінні структурою капіталу.

Оцінка вартості капіталу та економічної доданої вартості (EVA). Середньозважена вартість капіталу (WACC) є ключовою характеристикою, що визначає мінімально необхідну рентабельність інвестицій і слугує ставкою дисконтування для оцінки ефективності фінансових рішень. Розрахунок WACC здійснено за стандартною формулою [1]:

$$WACC = w_e \times R_e + w_d \times R_d \times (1 - t), \quad (2.2)$$

де w_e та w_d – частки власного і позикового капіталу у загальному капіталі підприємства (за балансовою вартістю); R_e – вартість власного капіталу, оцінена модифікованим методом CAPM з урахуванням безризикової ставки (дохідність ОВДП відповідного терміну), ринкової премії за ризик та специфічних надбавок за ризик малого підприємства і країновий ризик; R_d – ринкова вартість позикового капіталу (ставка за банківськими кредитами або альтернативна вартість торгового кредиту); t – ставка податку на прибуток (18 % відповідно до ПКУ).

**Розрахунок WACC та оцінка економічної доданої вартості (EVA) ТОВ
«Карпатиспецтех» за 2022-2025 рр.**

Показник	2022 р.	2023 р.	2024 р.	2025 р.
Частка ВК ($w_e = BK/B$)	0,564	0,203	0,320	0,228
Частка ПК ($w_d = ПК/Б$)	0,436	0,797	0,680	0,772
Вартість ВК (R_e), % – метод CAPM*	30,0	28,0	26,0	27,5
Вартість ПК до оподаткування (R_d), %	12,0	18,0	19,0	20,0
Ставка податку на прибуток (t), %	18	18	18	18
Вартість ПК після оподаткування ($R_d \times (1-t)$), %	9,84	14,76	15,58	16,40
$WACC = w_e \times R_e + w_d \times R_d \times (1-t)$, %	21,2	17,5	18,9	18,9
ROA (фактична), %	54,4	13,3	16,1	7,98
Спред ($ROA - WACC$), пп	+33,1	-4,2	-2,8	-10,9
$EVA = \text{Спред} \times \text{Активи}$, тис. грн	+605	-609	-519	-4 449

Джерело: розраховано автором на основі даних фінансових звітів ТОВ «Карпатиспецтех»

Розрахунок WACC (табл. 2.9) свідчить про зростання середньозваженої вартості капіталу: від 21,2 % у 2022 р. до 18,9 % у 2023–2024 рр. та 18,9 % у 2025 р. Порівняно з іншими роками, у 2022 р. WACC є вищим через вищу частку власного капіталу (56,4 %), вартість якого ($R_e = 30$ %) суттєво перевищує вартість боргу після оподаткування. Зростання частки позикового (і дешевшого) капіталу у 2023-2025 рр. знизило WACC до рівня 17,5-18,9 %. Зростання абсолютної ставки боргу (з 12 % у 2022 р. до 20 % у 2025 р.) пов'язане з підвищенням облікової ставки НБУ та ринкових ставок після 2022 р.

Критично важливим є порівняння WACC із фактичним ROA. У 2022 р. спред ($ROA - WACC$) становив +33,1 пп – надзвичайно сприятливе значення, що відображало дуже ефективне використання капіталу. EVA за 2022 р. становила +605 тис. грн. У 2023 р. картина різко змінилась: ROA (13,3 %) опустилась нижче WACC (17,5 %), що відповідало від'ємному спреду -4,2 пп і від'ємній EVA (-609 тис. грн). Тенденція поглиблюється: у 2025 р. від'ємна EVA досягла -4 449 тис. грн.

Від'ємна EVA означає, що підприємство фактично руйнує вартість: попри номінально позитивний чистий прибуток (3 247,3 тис. грн у 2025 р.), доходи не покривають повну вартість задіяного капіталу. Це є принциповим висновком для стратегічного управління. Однак важливо враховувати, що від'ємна EVA у рік масштабних інвестицій є поширеним явищем навіть для ефективних підприємств – нові активи потребують часу для виходу на проектну продуктивність. Якщо придбані у 2025 р. ОЗ забезпечать додатковий дохід починаючи з 2026-2027 рр., EVA може повернутися до позитивних значень. Тому наявна від'ємна EVA є сигналом для посиленого моніторингу.

Узагальнення оцінки ризиків структури капіталу. Проведений аналіз дозволяє систематизувати ключові ризики ТОВ «Карпатиспецтех» у чотирьох вимірах. Ризик ліквідності: хронічно від'ємний робочий капітал (від -7 975 до -15 516 тис. грн), коефіцієнти ліквідності суттєво нижче нормативних – підприємство функціонує в умовах постійного ризику касових розривів. Ризик фінансового важеля: диференціал важеля у 2025 р. є від'ємним ($ROA\ 7,98\ \% < Rd \times (1-t) = 16,4\ \%$), що означає, що залучення боргу вже не підвищує, а знижує рентабельність власного капіталу. Ризик вартості капіталу: від'ємна EVA протягом 2023–2025 рр. (-609, -519 та -4 449 тис. грн) свідчить про деструкцію акціонерної вартості. Ризик фінансової стійкості: підприємство починаючи з 2023 р. перебуває у зоні критичного ризику банкрутства за Z"-моделлю Альтмана (значення від -1,6 до 1,0), що вимагає термінових заходів з оптимізації структури капіталу.

Виявлені ризики в сукупності формують обґрунтування для розробки конкретної стратегії оптимізації структури капіталу підприємства. При цьому важливо враховувати контрфактичний аргумент: саме агресивна боргова стратегія дозволила підприємству реалізувати масштабну інвестиційну програму і збільшити дохід у 3,24 рази за чотири роки. Питання полягає не в тому, чи варто взагалі залучати борг, а в тому, як оптимізувати його структуру, терміновість і відповідність грошовим потокам, щоб мінімізувати ризики при збереженні переваг зростання.

Отже, проведена оцінка ризиків та вартості капіталу ТОВ «Карпатиспецтех» показала, що підприємство забезпечує позитивну динаміку доходів і прибутку, однак розвиток супроводжується зростанням фінансових ризиків. Основними проблемами є низька ліквідність, від’ємний робочий капітал, висока залежність від позикових коштів та зниження ефективності використання активів.

Розрахунок показників WACC, EVA та моделі Альтмана підтвердив, що підприємство поки зберігає фінансову стійкість, проте тенденція до погіршення окремих показників свідчить про необхідність оптимізації структури капіталу. У зв’язку з цим підприємству доцільно посилити контроль за борговим навантаженням, ліквідністю та ефективністю використання залучених ресурсів.

РОЗДІЛ 3

СТРАТЕГІЧНІ ОРІЄНТИРИ ОПТИМІЗАЦІЇ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА ТА ЇХ ВПЛИВ НА РИНКОВУ ПОЗИЦІЮ В СУЧАСНИХ УМОВАХ

3.1. Шляхи оптимізації цільової структури капіталу підприємства в сучасних умовах

Результати аналізу, проведеного у другому розділі роботи, засвідчили, що структура капіталу ТОВ «Карпатиспецтех» характеризується суттєвими відхиленнями від оптимальних значень: коефіцієнт автономії знизився до 0,228 (при нормі $\geq 0,5$), робочий капітал є хронічно від'ємним (-15 516,4 тис. грн у 2025 р.), а економічна додана вартість залишається від'ємною вже три роки поспіль. Водночас підприємство демонструє стабільне зростання доходів і прибутку, що свідчить про операційну ефективність бізнес-моделі. Завдання третього розділу полягає у формуванні конкретних рекомендацій щодо оптимізації структури капіталу, спрямованих на усунення виявлених дисбалансів при збереженні потенціалу зростання.

Перш ніж формувати рекомендації, необхідно чітко визначити цільові орієнтири. Оптимальна структура капіталу для конкретного підприємства не є універсальною: вона визначається галуззю, стадією розвитку, доступністю джерел фінансування та рівнем ризику. Для малого підприємства сфери промислово-технічних послуг, що активно зростає, цільовий рівень боргового навантаження повинен забезпечувати: достатній рівень фінансової незалежності ($K_a \geq 0,35-0,40$); позитивний або близький до нуля робочий капітал; покриття відсотків з операційного прибутку ($ICR \geq 2,5-3,0$); WACC на рівні $\leq 15,0\%$, що дозволяє зберегти позитивний спред з ROA при помірних темпах зростання [15].

У табл. 3.1 зіставлено фактичні показники структури капіталу підприємства за 2023-2025 рр. із запропонованими цільовими орієнтирами.

Таблиця 3.1

**Фактичні показники структури капіталу ТОВ «Карпатиспецтех» та
цільові орієнтири оптимізації**

Показник	2023 р.	2024 р.	2025 р.	Цільовий орієнтир
Коефіцієнт автономії (ВК/Б)	0,203	0,320	0,228	$\geq 0,35-0,40$
Коефіцієнт фінансового левериджу (ПК/ВК)	3,924	2,123	3,392	$\leq 1,5-2,0$
Коефіцієнт поточної ліквідності	0,318	0,593	0,506	$\geq 1,0-1,2$
Робочий капітал, тис. грн	- 975	-5 194	-15 516	≥ 0
WACC, %	17,5	18,9	18,9	$\leq 15,0$
Спред (ROA – WACC), пп	-4,2	-2,8	-10,3	$\geq +2,0$
Z"-рахунок Альтмана	-1,6	1,0	-0,8	$\geq 4,0$

Джерело: розраховано автором на основі фінансової звітності ТОВ «Карпатиспецтех»

Як видно з табл. 3.1, за всіма ключовими показниками фактичні значення суттєво відхиляються від цільових орієнтирів. Найбільш критичним є від'ємний робочий капітал та від'ємний спред (ROA – WACC), що свідчать про структурний дисбаланс між прибутковістю активів і вартістю їх фінансування. Критичні значення Z"-рахунку Альтмана (-1,6; 1,0; -0,8 у 2023-2025 рр.) підкреслюють необхідність системних заходів з покращення структури капіталу.

Для досягнення цільових орієнтирів пропонується реалізація трьох сценаріїв оптимізації структури капіталу, що відрізняються за ступенем агресивності та строками досягнення результату (табл. 3.2).

Порівняльна характеристика сценаріїв оптимізації структури капіталу

ТОВ «Карпатиспецтех»

Параметр	Сценарій А: Консервативний	Сценарій Б: Помірний (рекомендований)	Сценарій В: Агресивний (статус-кво)
Цільовий коефіцієнт автономії	$\geq 0,50$	0,35-0,40	0,20-0,25
Цільовий FL (ПК/ВК)	$\leq 1,0$	1,5-2,0	3,0-4,0

Продовження табл. 3.2

Джерела зниження боргу	Реінвестування всього прибутку + продаж частини активів	Реінвестування прибутку + рефінансування КК у ДК	Подальше нарощування банківського кредитування
Оціночний WACC	13,5 %	15,0 %	19,0 %
Вплив на EVA	Позитивна за 2-3 роки	Позитивна за 1-2 роки	Від'ємна ще 2-3 роки
Ризик втрати зростання	Високий (обмеження інвестицій)	Помірний (балансування)	Низький (але ризик дефолту зростає)
Відповідність бізнес- стратегії	Низька (підприємство зростає)	Висока	Середня (неконтрольоване зростання)

Джерело: розраховано автором на основі даних ТОВ «Карпатиспецтех»

Аналіз сценаріїв (табл. 3.2) дозволяє дійти висновку, що для ТОВ «Карпатиспецтех» оптимальним є помірний сценарій (Б), який передбачає цільовий коефіцієнт автономії 0,35-0,40 та фінансовий леверидж 1,5-2,0. Консервативний сценарій (А) є малореалістичним, оскільки суперечить інвестиційній стратегії підприємства та обмежує його конкурентні можливості. Агресивний сценарій (В) фактично є продовженням поточної поведінки, що вже призвела до деструкції вартості.

Реалізація помірної сценарію передбачає комплекс конкретних заходів. Першим і найбільш пріоритетним є рефінансування короткострокового боргу у довгостроковий. У структурі позикового капіталу ТОВ «Карпатиспецтех» у 2025 р. присутні короткострокові банківські кредити на суму 17 600,0 тис. грн та поточна частина раніше залученого довгострокового боргу 2 462,8 тис. грн.

Ці кошти, ймовірно, частково були спрямовані на фінансування основних засобів – активів з тривалим строком корисного використання. Така невідповідність строків залучення та використання коштів є класичним порушенням «золотого правила» фінансування [12].

Механізм рефінансування короткострокового боргу у довгостроковий у контексті ТОВ «Карпатиспецтех» зображено на рис. 3.1.



Рис. 3.1. Механізм рефінансування короткострокового кредиту у довгостроковий для ТОВ «Карпатиспецтех»

Джерело: розраховано автором на основі даних ТОВ «Карпатиспецтех»

Реалізація механізму рефінансування (рис. 3.1) дозволить вирішити одразу кілька проблем. По-перше, переведення 10 000-15 000 тис. грн з поточних у довгострокові зобов'язання безпосередньо зменшить від'ємний робочий капітал, наблизивши коефіцієнт поточної ліквідності до нормативного значення. По-друге, зниження щорічних виплат за основним боргом (розподілення на 3-5 років) зменшить тиск на операційний грошовий потік. По-третє, за умови надання ОЗ як застави банк може запропонувати нижчу відсоткову ставку, що знизить WACC [1; 15].

Другим ключовим напрямом є активне управління дебіторською заборгованістю. Оборотноість ДЗ у 2025 р. досягла 115,5 дня при середньому значенні для сектору 30-45 днів. Дебіторська заборгованість (14 211,0 тис. грн) фактично є «заморожуванням» капіталу, що генерує потребу у додатковому борговому фінансуванні. Скорочення ДЗ на 30-40 % (на 4 000-5 700 тис. грн) дозволило б безпосередньо зменшити потребу у банківських кредитах або спрямувати вивільнені кошти на погашення боргу [1; 23].

Інструментами управління ДЗ є: введення кредитного скорингу контрагентів (диференціація строків відстрочки залежно від платіжної дисципліни клієнта); застосування факторингу – продаж ДЗ банку або факторинговій компанії зі знижкою (типова комісія 2-4 % для надійних дебіторів), що дозволяє отримати кошти негайно; надання знижок за дострокову оплату (наприклад, 1-2 % за оплату протягом 10 днів замість 60) – класична схема «2/10 net 60».

Третім напрямом є нарощування власного капіталу через реінвестування прибутку. ТОВ «Карпатиспецтех» протягом 2022-2025 рр. повністю реінвестувало прибуток, не виплачуючи дивідендів – це позитивна практика, яку слід продовжити. За прогнозом, щорічний приріст нерозподіленого прибутку становитиме 3 200-5 200 тис. грн, що при відповідному стримуванні нових запозичень забезпечить поступове зростання коефіцієнта автономії до цільового рівня 0,35–0,40 протягом 2-3 років.

Четвертим напрямом є диверсифікація джерел фінансування. У 2025 р. підприємство є залежним від одного банківського кредитора, що концентрує ризик рефінансування. Варто розглянути альтернативні джерела: фінансовий лізинг для придбання нових ОЗ (дозволяє уникнути одноразового кредитного навантаження); державні програми підтримки малого бізнесу та пільгового кредитування в рамках відбудови («5-7-9 %» або аналогічні); торгові кредити постачальників (активніше використання відстрочки платежу без відсотків) як безкоштовного джерела фінансування оборотних активів [22; 33].

Прогнозні фінансові показники після реалізації помірному сценарію Б наведено у табл. 3.3.

Таблиця 3.3

**Прогноз ключових показників ТОВ «Карпатиспецтех» після реалізації
помірного сценарію оптимізації (2026-2027 рр.)**

Показник	2025 р. (факт)	2026 (прогноз Б)	2027 (прогноз Б)	Зміна 2027/2025
Чистий дохід, тис. грн (зростання 15 %/рік)	33 521,0	38 549,2	44 331,5	+32,3 %
Чистий прибуток, тис. грн	3 247,3	4 100,0	5 200,0	+60,1 %
Власний капітал (реінвест.), тис. грн	9 257,5	13 357,5	18 557,5	+100,5 %
Позиковий капітал (після рефінансування), тис. грн	31 397,2	28 000,0	25 000,0	-20,4 %
Коефіцієнт автономії	0,228	0,32	0,43	+0,20 пп
WACC, %	18,9	17,0	15,5	-2,8 пп
ROA, %	7,98	9,5	11,8	+3,8 пп
EVA, тис. грн	-4 449	-3 000	+820	Позитивна
Z"-рахунок Альтмана	-0,8	3,8	4,5	+1,4 пп

Джерело: прогнозовано автором на основі аналізу фінансової звітності підприємства та застосування методу фінансового моделювання

Прогнозні розрахунки (табл. 3.3) ґрунтуються на таких ключових припущеннях: темп зростання доходу 15 % на рік (нижче фактичного темпу 2024 р. через сповільнення та концентрацію на рентабельних контрактах); рефінансування 10 000-12 000 тис. грн КК у ДК до кінця I кварталу 2026 р.; скорочення ДЗ на 3 000-4 000 тис. грн через активне управління; повне реінвестування прибутку. За цих умов до кінця 2027 р. підприємство може досягти: позитивної EVA (+820 тис. грн); коефіцієнта автономії 0,43 (вперше з 2022 р. – близько до нормативного значення 0,5); Z"-рахунку 4,5 (вище цільового $\geq 4,0$). Таке поєднання показників свідчитиме про суттєве покращення фінансової стійкості при збереженні позитивної динаміки зростання.

Важливим аспектом реалізації оптимізаційних заходів є запровадження системи фінансового планування та моніторингу. На сьогодні ТОВ «Карпатиспецтех» не має формалізованого стратегічного фінансового плану, що є суттєвим обмеженням для ефективного управління структурою капіталу [1; 23]. Рекомендується запровадити: щомісячний моніторинг ключових показників (WACC, EFL, коефіцієнти ліквідності, оборотність ДЗ, Z"-рахунок); щоквартальний перегляд відповідності фактичних показників цільовим орієнтирам; щорічне оновлення фінансової моделі з урахуванням змін у середовищі; сценарний аналіз: «що буде, якщо дохід знизиться на 20 %» або «що буде, якщо ставка зросте до 25 %».

Таким чином, шляхи оптимізації цільової структури капіталу ТОВ «Карпатиспецтех» включають чотири взаємопов'язані напрями: рефінансування короткострокового боргу у довгостроковий; активне управління дебіторською заборгованістю; реінвестування прибутку; диверсифікацію джерел фінансування. Реалізація цих заходів у рамках помірною сценарію Б забезпечить досягнення цільових фінансових показників протягом 2026-2027 рр. при збереженні операційного зростання.

3.2. Напрями мінімізації ризиків та стратегічні наслідки оптимізаційних рішень для довгострокового зростання підприємств

Оптимізація структури капіталу підприємства є нерозривно пов'язаною з управлінням фінансовими ризиками. Кожне рішення щодо залучення чи погашення боргу, реінвестування прибутку або зміни дивідендної політики породжує певний профіль ризику, який безпосередньо впливає на стійкість підприємства та його здатність реалізовувати довгострокову стратегію зростання. Ігнорування ризикового виміру фінансових рішень є однією з найпоширеніших управлінських помилок, що призводять до кризи навіть рентабельних підприємств.

Загальна концепція управління ризиками структури капіталу ґрунтується на декількох ключових принципах. Перший – принцип відповідності ризику та дохідності: кожен додатковий рівень боргового навантаження має бути виправданий відповідним приростом очікуваної дохідності власного капіталу [13; 29]. Другий – принцип диверсифікації джерел ризику: підприємство не повинно допускати концентрації одного типу ризику (наприклад, ризику ліквідності) на критичному рівні. Третій – принцип випереджального управління: реагування на ризики до, а не після їх матеріалізації.

На основі результатів аналізу, проведеного у розділі 2, для ТОВ «Карпатиспецтех» ідентифіковано п'ять ключових категорій ризиків структури капіталу, систематизованих у матриці ризиків (табл. 3.4).

**Матриця ризиків структури капіталу ТОВ «Карпатиспецтех» та
інструменти їх мінімізації**

Вид ризику	Рівень (2025 р.)	Інструмент мінімізації	Очікуваний ефект
Ризик ліквідності (від'ємний робочий капітал –15 516 тис. грн)	критичний	Рефінансування КК у ДК; управління ДЗ; кредитна лінія овердрафт	Зниження дефіциту РК до ≤ 0 протягом 2 років
Ризик від'ємного диференціала EFL (ROA 7,98 % < $Rd \times (1-t)$ 16,4 %)	високий	Зростання операційної рентабельності; зниження ставки боргу через забезпечення	Відновлення позитивного диференціала EFL у 2026-2027 рр.
Ризик вартості капіталу (від'ємна EVA –4 449 тис. грн)	високий	Підвищення ROA через операційну ефективність; зниження WACC	EVA > 0 до кінця 2027 р.
Ризик концентрації ДЗ (ДЗ/Активи = 35 %)	помірний	Скорочення строків відстрочки; факторинг; кредитний скоринг контрагентів	Скорочення обороту ДЗ до 60- 70 днів
Ризик відсоткових ставок (ставка 20 % за банківськими кредитами)	помірний	Переговори про фіксовану ставку; хеджування ризику зміни ставки	Зниження відсоткового навантаження на 1- 3 пп
Ризик фінансової стійкості (Z'' від -1,6 до -0,8 у 2023–2025 рр., зона критичного ризiku)	помірний	Нарощування власного капіталу; обмеження нових запозичень	Стабілізація $Z'' \geq$ 4,0 до 2027 р.

Джерело: розраховано автором на основі даних фінансових звітів ТОВ «Карпатиспецтех»

Як видно з табл. 3.4, два ризики ідентифіковано як критичні: ризик ліквідності та ризик від'ємного диференціала EFL. Три ризики – ризик вартості капіталу, ризик концентрації дебіторської заборгованості та ризик відсоткових ставок – оцінені як помірно-високі. Розглянемо детально заходи з мінімізації кожного з них.

Мінімізація ризику ліквідності є найбільш терміновим завданням. Від'ємний робочий капітал –15 516,4 тис. грн означає, що підприємство

хронічно фінансує частину довгострокових активів за рахунок поточних зобов'язань – це структурний дисбаланс, який у будь-який момент може спровокувати кризу платежів. З теоретичної точки зору, ця ситуація відповідає агресивній моделі фінансування оборотних активів, описаній у теорії фінансового менеджменту [23].

Основним інструментом мінімізації ризику ліквідності є вже розглянуте рефінансування короткострокового банківського кредиту у довгостроковий. Однак рефінансування вирішує лише структурну проблему, але не операційну – підприємство все одно потребує поточного фінансування для підтримання циклу операційної діяльності. Тому рекомендується також формування резервного фонду ліквідності у розмірі 3-5 % від місячного доходу, що дозволить стабілізувати коефіцієнт абсолютної ліквідності на рівні хоча б 0,05-0,10 (проти поточних 0,011). Відкриття кредитної лінії типу «овердрафт» у банку – партнері на суму 1 000-2 000 тис. грн також є ефективним страховим інструментом на випадок касових розривів.

Мінімізація ризику від'ємного диференціала фінансового важеля вимагає одночасних зусиль у двох напрямках: зростання ROA та зниження вартості позикового капіталу. Диференціал ($ROA - R_d \times (1-t)$) у 2025 р. становив -8,42 пп (7,98 % – 16,40 %), тобто кожна одиниця боргу знижувала рентабельність власного капіталу власників. Щоб відновити позитивний диференціал, необхідно або збільшити ROA до ≥ 17 % (що потребує суттєвого зростання прибутку або скорочення активів), або знизити $R_d \times (1-t)$ нижче поточного ROA (що вимагає переговорів із банком або залучення дешевших джерел) [1; 23].

Реалістичнішим є поєднаний підхід: помірне зростання ROA (до 10-12 % за 2 роки за рахунок операційної ефективності) + зниження ефективної ставки боргу з 20 % до 15-16 % (за рахунок надання додаткового забезпечення, покращення кредитної історії та залучення пільгових програм). При таких параметрах диференціал стане позитивним (+1,0-2,0 пп), що відновить позитивний ефект фінансового важеля.

Управління ризиком концентрації дебіторської заборгованості є одночасно і заходом мінімізації ризику ліквідності, і самостійним напрямом управління. Оборотність ДЗ 115,5 дня у 2025 р. є критично високою: кошти фактично «заморожені» у дебіторів на понад 3,5 місяці. Поряд зі стандартними інструментами управління ДЗ (кредитний скоринг, факторинг, знижки за дострокову оплату), для підприємства, що працює у сфері промислово-технічних послуг, особливе значення має практика авансових платежів при виконанні великих контрактів. Отримання авансу в розмірі 30–50 % від вартості контракту дозволяє не лише скоротити ДЗ, але й фінансувати матеріали та витрати на персонал за рахунок коштів замовника [1; 23].

Ризик відсоткових ставок є актуальним для підприємства, яке у 2025 р. залучило 17 600 тис. грн банківського кредиту, ймовірно за плаваючою ставкою. За умов нормалізації монетарної політики НБУ та зниження облікової ставки, відсотки за кредитами можуть знизитись – але у разі погіршення макроекономічної ситуації вони можуть зрости. Рекомендується: під час переговорів щодо рефінансування наполягати на фіксованій відсотковій ставці або встановленні «стелі» (cap) для плаваючої ставки; розглянути можливість фінансування частини активів через лізинг з фіксованими платежами, що усуває відсотковий ризик [32].

Окрему увагу слід приділити управлінню ризиком фінансової стійкості в цілому. Z"-рахунок Альтмана у 2022 р. становив 8,3 (безпечна зона), однак вже з 2023 р. підприємство перебуває у зоні критичного ризику: значення -1,6 (2023 р.), 1,0 (2024 р.) та -0,8 (2025 р.) є суттєво нижчими за нижню межу «сірої зони» (1,1). Ця ситуація потребує термінового реагування та є вагомим аргументом на користь рекомендованих оптимізаційних заходів. Запобіжним заходом є досягнення цільових значень коефіцієнта автономії та робочого капіталу, що безпосередньо збільшать компоненти X1 та X4 формули Альтмана, стабілізувавши загальний Z"-рахунок.

Для забезпечення системності у реалізації запропонованих заходів розроблено дорожню карту оптимізації структури капіталу ТОВ «Карпатиспецтех» на 2026-2027 рр. (табл. 3.5).

Таблиця 3.5

Дорожня карта оптимізації структури капіталу ТОВ «Карпатиспецтех» на 2026–2027 рр.

Етап	Захід	Мета / результат	Виконавець / ресурс	Термін
I (2026р. I пів.)	Розробка фінансової моделі та визначення цільового рівня боргу	Встановлення KPI структури капіталу: $FL \leq 2,0$; $Ka \geq 0,35$	Директор + фін. консультант	Кв. 1 2026 р.
	Ініціювання переговорів з банком щодо рефінансування КК у ДК	Зменшення дефіциту робочого капіталу на $\geq 10\,000$ тис. грн	Директор + бухгалтер	Кв. 1-2 2026 р.
	Запровадження управлінського обліку та моніторингу KPI	Щомісячний звіт: WACC, EFL, ліквідність, Z"	Бухгалтер + CRM/ERP	Кв. 2 2026 р.
II (2026р. II пів.)	Активне управління дебіторською заборгованістю (факторинг, скоринг)	Скорочення ДЗ/Активи до $\leq 25\%$; оборотність ДЗ до 70 днів	Відповідальний менеджер з продажів	Кв. 3-4 2026 р.
	Підвищення операційної рентабельності: оптимізація витрат	Зростання ROA до $\geq 10\%$ (вище порогу беззбитковості за WACC)	Директор + операційний менеджмент	Кв. 3 2026 р.
	Формування резервного фонду ліквідності (3-5 % від доходу)	Підвищення Кабс. ліквідності до $\geq 0,05-0,10$	Бухгалтер + директор	Кв. 4 2026
III (2027р.)	Досягнення цільового рівня автономії: $Ka \geq 0,40$ через реінвестування прибутку	$EVA > 0$; $Z'' \geq 4,0$; позитивний робочий капітал	Директор + бухгалтер	2027 р.
	Розробка стратегічного фінансового плану на 3 роки (2027-2029 рр.)	Формалізована фінансова стратегія з KPI та сценарним аналізом	Директор + зовнішній консультант	Кв. 4 2027 р.

Джерело: розроблено автором на основі даних ТОВ «Карпатиспецтех»

Дорожня карта (табл. 3.5) структурована за трьома етапами. Перший етап (I півріччя 2026 р.) є підготовчим: розробка фінансової моделі, ініціювання переговорів з банком щодо рефінансування та запровадження системи управлінського обліку. Ці заходи є передумовою для всіх подальших дій і не вимагають значних фінансових ресурсів – лише управлінської уваги та,

можливо, послуг фінансового консультанта. Другий етап (II півріччя 2026 р.) є операційним: активне управління ДЗ, підвищення рентабельності та формування резерву ліквідності. Третій етап (2027 р.) – стратегічний: досягнення цільових показників та розробка формалізованого фінансового плану на 3 роки.

Аналіз стратегічних наслідків оптимізаційних рішень є принципово важливим, оскільки фінансові рішення впливають не лише на фінансові показники, але й на конкурентну позицію підприємства. Взаємозв'язок між оптимізаційними рішеннями та ринковою позицією підприємства систематизовано у табл. 3.6.

Таблиця 3.6

**Вплив рішень щодо оптимізації структури капіталу на ринкову позицію
ТОВ «Карпатиспецтех»**

Рішення щодо структури капіталу	Вплив на фінансові показники	Вплив на ринкову позицію	Часовий горизонт
Рефінансування КК у ДК	Покращення робочого капіталу; зниження ризику ліквідності	Зростання надійності в очах постачальників і банків	6-12 місяців
Реінвестування прибутку (відмова від дивідендів)	Зростання Ка; зниження FL; зниження WACC	Зростання кредитного рейтингу; доступ до дешевших кредитів	2-3 роки
Управління дебіторською заборгованістю (факторинг, скоринг)	Прискорення оборотності; вивільнення ліквідності	Конкурентна перевага: більш гнучкі умови для нових клієнтів	3-6 місяців
Підвищення операційної рентабельності (зниження витрат)	Зростання ROA > WACC; відновлення позитивної EVA	Зростання привабливості для потенційних інвесторів / партнерів	1-2 роки
Запровадження системи фінансового планування (KPI, бюджетування)	Точніший прогноз грошових потоків; менше відхилень	Підвищення довіри банків; можливість залучення нових форм фінансування	6-18 місяців
Диверсифікація джерел фінансування (лізинг, держпрограми)	Зниження залежності від одного кредитора; зниження ставки	Зниження ризику припинення фінансування; покращення ковенантів	1-2 роки

Джерело: розроблено автором на основі [23; 30]

Дані табл. 3.6 виявляють важливий стратегічний ефект: кожне з запропонованих оптимізаційних рішень має не лише фінансовий, але й

ринковий вимір. Зокрема, рефінансування боргу покращує репутацію підприємства в очах постачальників і банків, що відкриває доступ до кращих умов закупівель та кредитування. Реінвестування прибутку підвищує кредитний рейтинг і дозволяє з часом отримати доступ до більш дешевих та довгострокових форм фінансування. Запровадження системи фінансового планування підвищує довіру з боку банків і потенційних партнерів, що є важливим для підприємства, яке претендує на участь у великих державних або комерційних проектах.

Стратегічні наслідки оптимізації структури капіталу мають три взаємопов'язані виміри: фінансовий, операційний та стратегічний (рис. 3.2).

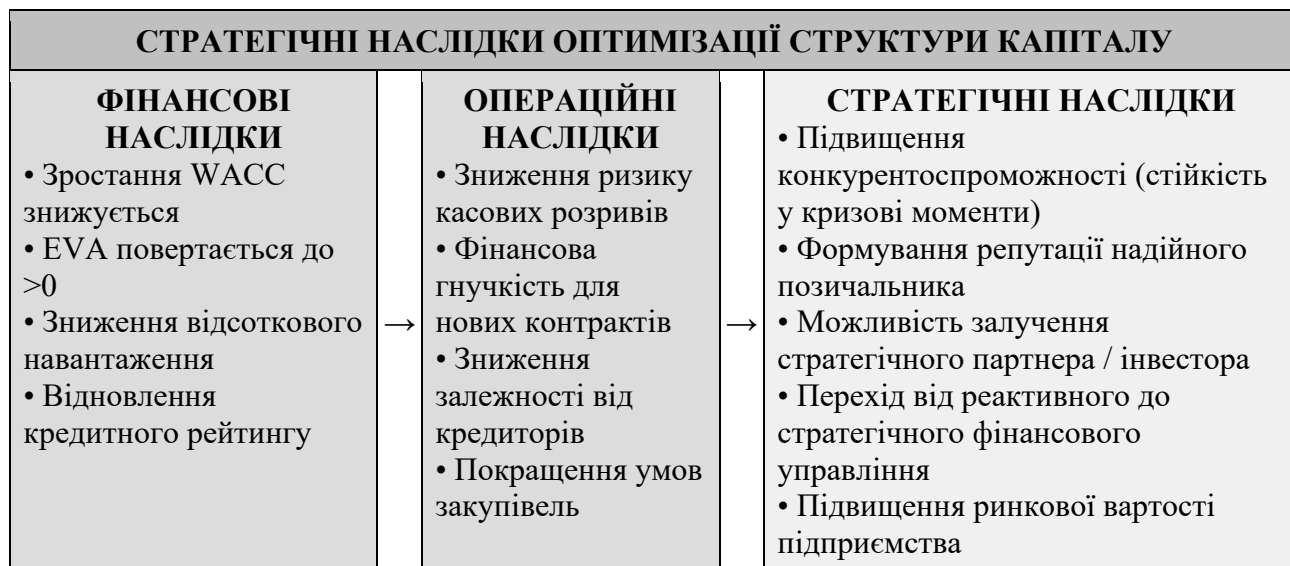


Рис. 3.2. Стратегічні наслідки оптимізації структури капіталу для ТОВ «Карпатиспецтех»

Джерело: побудовано автором на основі даних ТОВ «Карпатиспецтех»

Фінансові наслідки оптимізації (рис. 3.2) охоплюють: зниження WACC внаслідок збільшення частки власного капіталу та зниження ефективної ставки боргу (очікуване зниження з 18,9 % до 15,0-15,5 %); відновлення позитивної EVA (від -4 449 тис. грн у 2025 р. до +820 тис. грн у 2027 р.); зниження відсоткового навантаження через рефінансування за нижчою ставкою або на довший строк; покращення кредитного рейтингу підприємства.

Операційні наслідки включають: усунення ризику касових розривів через нормалізацію робочого капіталу; отримання фінансової гнучкості для прийняття нових контрактів без залучення додаткового боргу; зниження залежності від основного кредитора; можливість пропонувати конкурентні умови клієнтам за рахунок використання вивільненої ліквідності.

Стратегічні наслідки є найбільш довгостроковими та важко вимірюваними, але не менш важливими. По-перше, підвищення фінансової стійкості збільшує конкурентоспроможність: підприємство зі здоровим балансом може пережити кризові моменти (втрата ключового клієнта, затримка платежу, скорочення доходів), коли більш фінансово вразливі конкуренти вимушені скорочувати діяльність. По-друге, формування репутації надійного позичальника відкриває доступ до дешевших форм фінансування (цільові кредити на відбудову, кредити ЄІБ через українські банки, лізинг від міжнародних організацій). По-третє, наявність формалізованої фінансової стратегії та прозорості звітності є передумовою для залучення стратегічного інвестора або партнера, що може стати каталізатором якісного стрибка у розвитку підприємства.

Особливої уваги заслуговує питання впливу оптимізації структури капіталу на довгострокове зростання підприємства. Теорія ієрархії фінансування передбачає, що прибуткові підприємства, що активно реінвестують прибуток, з часом природно знижують рівень боргового навантаження, не жертвуючи темпами зростання [25]. Прогнозні розрахунки підтверджують цю логіку для ТОВ «Карпатиспецтех»: при темпі приросту доходу 15 % та повному реінвестуванні прибутку підприємство може досягти цільового коефіцієнта автономії 0,40-0,45 вже до 2027-2028 рр., не вдаючись до екстрених заходів з погашення боргу або продажу активів.

Необхідно також зазначити, що контекст воєнної економіки суттєво впливає на доступність та вартість фінансових ресурсів. З одного боку, в умовах підвищеної невизначеності банки є більш обережними у кредитуванні, що обмежує доступ до дешевого боргу. З іншого, державні програми підтримки

підприємств (зокрема, програми гарантованого кредитування під відсоткову ставку 5-7-9 %) можуть суттєво знизити вартість боргового фінансування для малих підприємств, що відповідають критеріям відповідних програм. Участь у таких програмах могла б знизити R_d для ТОВ «Карпатиспецтех» з 20 % до 7-9 %, що кардинально змінило б картину: при $R_d \times (1-t) = 7,38\%$ та $ROA = 7,98\%$ диференціал EFL вже був би позитивним (+0,6 пп).

Таким чином, комплекс запропонованих заходів з мінімізації ризиків та оптимізації структури капіталу ТОВ «Карпатиспецтех» має чітко виражений стратегічний вимір, що виходить за межі суто фінансових показників. Перехід від агресивної до поміркованої боргової стратегії не є відмовою від зростання – навпаки, він формує більш стійку фінансову основу для реалізації довгострокових стратегічних амбіцій підприємства в умовах відновлення та розвитку вітчизняної економіки.

ВИСНОВКИ

Капітал підприємства є багатоаспектною економічною категорією, сутність якої розкривається через шість наукових підходів: інвестиційний, майновий, відтворювальний, відносинний, балансовий і вартісний. Для цілей стратегічного управління найпродуктивнішим є синтетичний підхід, що поєднує ресурсну та вартісну перспективи. Капітал виконує шість функцій (виробничу, накопичувальну, захисну, регулятивну, сигнальну та оціночну), поліфункціональність яких обумовлює складність управлінських рішень у сфері оптимізації структури фінансування. Комплексна система показників оцінки структури капіталу охоплює чотири блоки: фінансову стійкість (K_a , FL , $K_{фз}$), покриття боргу (ICR , $DSCR$), вартість та ефективність ($WACC$, ROE , EFL) та ринкову оцінку (P/BV , $EV/EBITDA$).

Еволюція теорій структури капіталу пройшла шлях від теореми ММ (1958–1963), яка за умов досконалого ринку доводить ірелевантність структури капіталу, до сучасних поведінкових моделей. Компромісна теорія (Kraus–Litzenberger, 1973) обґрунтовує існування оптимальної структури як балансу між податковим щитом боргу та витратами фінансових труднощів; теорія ієрархії (Myers–Majluf, 1984) пояснює фактичну поведінку фірм через призму асиметрії інформації; агентська теорія (Jensen–Meckling, 1976) виявляє дисциплінуючу роль боргу; теорія ринкового часування (Baker–Wurgler, 2002) розглядає структуру капіталу як кумулятивний результат тактичних рішень. Жодна теорія не є універсальною, і для малих підприємств України найрелевантнішою є теорія ієрархії, яка точно описує поведінку ТОВ «Карпатиспецтех».

Аналіз фінансово-господарської діяльності ТОВ «Карпатиспецтех» за 2022-2025 рр. виявив чотири якісно відмінні етапи розвитку: стрімкий старт (2022 р.), інвестиційний стрибок (2023 р.), консолідація (2024 р.) та масштабування (2025 р.). Чистий дохід від реалізації зріс у 3,24 рази – з 10 359,3 до 33 521,0 тис. грн, чистий прибуток – у 3,27 рази: з 991,7 до 3 247,3 тис.

грн. Рентабельність продажів коливалась у діапазоні 9,57-12,74 %. Первісна вартість основних засобів зросла з 1 056,2 до 38 409,8 тис. грн, що свідчить про реалізацію капіталомісткої стратегії розвитку. Водночас дебіторська заборгованість досягла 14 211,0 тис. грн (35 % валюти балансу) при оборотності 115,5 дня, що формує ризик ліквідності.

Аналіз поточної структури капіталу виявив кардинальний перелом у 2023 р.: частка позикового капіталу зросла з 43,6 % (2022 р.) до 79,7 % (2023 р.) і залишалась на рівні 77,2 % у 2025 р. Коефіцієнт автономії знизився до 0,228 (при нормі $\geq 0,5$), коефіцієнт фінансового левєриджу зріс до 3,392. Від'ємний коефіцієнт маневреності власного капіталу (-1,676 у 2025 р.) свідчить про повну іммобілізацію власного капіталу у необоротних активах. Револьюційна зміна структури зобов'язань у 2025 р. – поява банківського кредиту 17 600,0 тис. грн (56,1 % позикового капіталу) – суттєво посилила фінансові ризики підприємства.

Комплексна оцінка ризиків структури капіталу виявила чотири критичні проблеми. По-перше, хронічно від'ємний робочий капітал -15 516,4 тис. грн у 2025 р.) та коефіцієнт поточної ліквідності 0,506 (при нормі $\geq 1,5$) свідчать про загрозу касових розривів. По-друге, від'ємний диференціал фінансового важеля ($ROA\ 7,98\ \% < Rd \times (1-t)\ 16,40\ \%$) означає, що кожна одиниця боргу знижує рентабельність власного капіталу. По-третє, від'ємна EVA протягом 2023–2025 рр. (від -609 до -4 449 тис. грн) свідчить про деструкцію акціонерної вартості попри позитивний номінальний прибуток. По-четверте, Z"-рахунок Альтмана знаходиться у зоні критичного ризику (від -1,6 до 1,0), що потребує системних заходів.

На основі проведеного аналізу обґрунтовано доцільність реалізації помірною сценарію Б оптимізації структури капіталу з цільовим коефіцієнтом автономії 0,35-0,40 та фінансовим левєриджем 1,5-2,0. Запропоновано чотири взаємопов'язані напрями: (1) рефінансування короткострокового банківського кредиту (10 000-15 000 тис. грн) у довгостроковий терміном 3-5 років, що ліквідує дефіцит робочого капіталу; (2) активне управління дебіторською

заборгованістю (факторинг, кредитний скоринг, знижки «2/10 net 60»), що дозволить скоротити ДЗ на 4 000-5 700 тис. грн; (3) продовження реінвестування 100 % прибутку; (4) диверсифікація джерел фінансування (лізинг, програма «5-7-9 %»).

Розроблена дорожня карта оптимізації структури капіталу на 2026-2027 рр. структурована у три етапи. Перший (I пів. 2026 р.) – підготовчий: фінансова модель, ініціювання рефінансування, запровадження управлінського обліку. Другий (II пів. 2026 р.) – операційний: управління ДЗ, підвищення рентабельності, формування резерву ліквідності. Третій (2027 р.) – стратегічний: досягнення цільових показників та розробка трирічного фінансового плану. Прогнозні розрахунки підтверджують досяжність цільових показників: коефіцієнт автономії 0,43, позитивна EVA (+820 тис. грн), Z"-рахунок 4,5 – за умови темпу зростання доходу 15 % та повного реінвестування прибутку.

Стратегічні наслідки оптимізації охоплюють три виміри: фінансовий (зниження WACC з 18,9 % до 15,5 %, відновлення EVA > 0), операційний (усунення ризику касових розривів, фінансова гнучкість для нових контрактів) та стратегічний (підвищення конкурентоспроможності, формування репутації надійного позичальника, відкриття доступу до дешевших форм фінансування та потенційних інвесторів). Перехід від реактивного до стратегічного фінансового управління є ключовою передумовою сталого розвитку підприємства в умовах відновлення вітчизняної економіки після завершення збройного конфлікту.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Бланк І. А. Управління формуванням капіталу. Київ: Ніка-Центр, Сльга, 2012. 512 с.
2. Борщ Л. М. Інвестування: теорія і практика : навч. посіб. Київ : Знання, 2005. 470 с.
3. Бровко Л. І., Юрченко А. А., Королькова Т. В., Оптимізація оборотних активів та їх вплив на діяльність підприємства. *Інвестиції: практика та досвід*. №2. 2021. С. 16-22.
4. Варченко О.М., Оптимізація структури капіталу як інструмент управління вартістю молокопереробних підприємств. *Економіка та управління АПК*. 2021. № 1. С.111-124.
5. Гайдаєнко О., Славінська М. Формування оптимальної структури капіталу підприємства. *Облік. Економіка. Менеджмент: наукові нотатки : міжнародний збірник наукових праць*. 2016. № 1 (9). С. 100–107.
6. Ганін В., Філатова М., Контроль та аналіз оборотних активів підприємства та шляхи їх удосконалення. *Молодий вчений*. № 75. 2019. С. 119-
7. Гладкова О. В., Оптимізація структури фінансових ресурсів суб'єктів підприємництва. *Інтернаука*. 2019. №4. С.22-30.
8. Дідух С. М., Федорова Т. С., Структура капіталу підприємства: теоретичні підходи та напрямки оптимізації в сучасних умовах. *Економіка і регіон*. 2022. № 4 (87). С. 174-180
9. Домбровська С. О. Стратегічні орієнтири управління структурою капіталу підприємства. *Держава та регіони. Серія Економіка та підприємництво*. 2018. № 4 (103). С. 113–119.
10. Журавльова Т. О., Формування фінансових ресурсів підприємства в умовах кризи. *Економіка та держава*. 2020. №3. С.42-45.
11. Завалій Т. О., Аналітична оцінка клієнтського капіталу світових компаній-лідерів. *Економіка, управління та адміністрування*. 2020. №1 (91). С.27-37.

12. Загорська Т. П., Поліщук Г. С. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. Харків : ХНЕУ, 2010. 302 с.
13. Загурський Д.О., Економічна сутність середньозваженої ціни капіталу підприємства. *Молодь – аграрній науці і виробництву*. 2023. №. С.56-59.
14. Золотаренко В. О. Функціонально-структурна модель управління структурою капіталу підприємства. *Управління розвитком*. 2017. № 1 (98). С. 147–150.
15. Ізюмська В., Аналіз теоретичних підходів до визначення дефініції «капітал підприємства». *Економіка та суспільство*. 2022. №35. URL: <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/1102>
16. Іщенко Н. А. Управління капіталом підприємства: теоретичні та практичні аспекти. *Економіка та суспільство*. 2024. № 70. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-70-108>.
17. Ковальчук Н. О., Федорук Ю. І. Фактори, що визначають структуру капіталу вітчизняних підприємств в мінливих умовах господарювання. *Бізнес Інформ*. 2020. № 4. С. 364–370.
18. Ковалюк О. М. Фінансовий механізм організації економіки України (проблеми теорії і практики) : монографія. Львів : Видавничий центр ЛНУ імені Івана Франка, 2002. 396 с.
19. Корнєєв М. В., Гололобов М. І. Теоретичні засади управління капіталом вітчизняних підприємств. *Вісник Дніпропетровського університету. Серія «Економіка»*. 2012. Вип. 6 (4). С. 129–134.
20. Лубкей Н. П., Теоретичні засади управління капіталом підприємства. *Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення та проблеми розвитку*. 2019. №1.1. С.38-45.
21. Макаренко Ю. П., Формування оптимальної структури капіталу з метою забезпечення фінансової стійкості підприємства. *Економіка та держава*. 2022. № 1. С.45-49.

22. Михайленко О. В., Скоморохова С. Ю., Чернова А. О. Управління структурою капіталу підприємства за критерієм мінімізації його вартості. *Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія «Економічні науки»*. 2018. № 30 (2). С. 147–151.
23. Нечипоренко А. В., Рибалкіна А. О., Теоретичні аспекти формування та використання фінансових ресурсів підприємства. *Ефективна економіка*. 2020. №1. С.1-7.
24. Пігуль, Н. Г., Дехтяр, Н. А., Пігуль, Є. І. Теоретичні засади управління капіталом підприємства. *Інфраструктура ринку*. 2020. Вип. 48. С. 251–256.
25. Поліщук Н. В., Управління капіталом українського бізнесу в умовах воєнного стану. *Актуальні проблеми розвитку фінансів в умовах цифровізації економіки України*. 2023. №1. С.72-74.
26. Роганова Г., Імітаційне моделювання структури капіталу підприємства: метод Монте-Карло. *Молодий вчений*. 2020. №2 (78). С.44-49.
27. Терещенко О. О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання : навч. посіб. Київ : КНЕУ, 2003. 554 с.
28. Тимошик Н. С., Семчишин Є. В., Організаційні аспекти формування та оптимізації фінансових ресурсів підприємств. *Вчені записки Таврійського національного університету імені В.І. Вернадського. Серія: Економіка і управління*. 2019. №2. С.232-238.
29. Фінансова звітність ТОВ «Карпатиспецтех» за 2022-2025 рр. URL: <https://clarity.com.ua/uk/4455-0568>
30. Фролов С. М., Фінансова політика щодо формування оптимальної структури капіталу корпорацій. 2021. URL: <http://eztuir.ztu.edu.ua/123456789/7904>
31. Шорох В. Д., Удосконалення системи кількісних показників оцінки ризику діяльності фінансових компаній. *Управління розвитком*. 2021. № 1. С.57-69.

32. Шура Н. О., Формування методичних підходів до оцінки фінансового потенціалу підприємств. *Економіка та держава*. 2021. №4. С.110-114.
33. Щербань О. Д., Насібова О. В., Сухоруков Р. В. Методи регулювання та оптимізації структури капіталу підприємства. *Економіка та держава*. 2017. № 12. С. 82–88.
34. Щербань О. Д., Невдачина О. І. Теоретичні аспекти визначення сутності та структури капіталу підприємства. *Приазовський економічний вісник*. 2019. №3. С.284-289.
35. Brigham E. F. Financial Management: Theory and Practice / E. F. Brigham, M. C. Ehrhardt. – 16th ed. – Mason : Cengage Learning, 2019. – 1120 p.
36. Damodaran A. Corporate Finance: Theory and Practice / A. Damodaran. – 4th ed. – New York : Wiley, 2014. – 1008 p.
37. Modigliani F. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment / F. Modigliani, M. H. Miller // *American Economic Review*. – 1958. – Vol. 48, No. 3. – P. 261–297.
38. Myers S. C. Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have / S. C. Myers, N. S. Majluf // *Journal of Financial Economics*. – 1984. – Vol. 13, No. 2. – P. 187–221.

ДОДАТКИ