

БОРГОВИЙ КАПІТАЛ У СТРУКТУРІ ФІНАНСУВАННЯ: РОЛЬ І ФУНКЦІЇ В УМОВАХ ЗРОСТАЮЧОЇ ВОЛАТИЛЬНОСТІ

©2025 УШЕРЕНКО С. В., ГРИЩУК А. С.

УДК 336.64:005.52:330.131.7

JEL Classification: G32; G10; G01; E22; E44; D20; D24; D25

Ушеренко С. В., Грищук А. С.

Борговий капітал у структурі фінансування: роль і функції в умовах зростаючої волатильності

Волатильність екзогенного та ендогенного характеру зумовлює перегляд традиційних підходів до фінансового управління, зокрема, в частині боргового капіталу. У статті здійснено теоретичний аналіз ролі та функцій боргового капіталу в структурі фінансування підприємств в умовах зростаючої економічної волатильності. Обґрунтовано, що борговий капітал виступає не лише джерелом фінансових ресурсів, а й стратегічним важелем адаптації до змін екзогенного середовища. З урахуванням сучасних викликів, пов'язаних із підвищенням процентних ставок, інфляційним тиском, валютною нестабільністю та цифровізацією фінансових ринків, критично проаналізовано традиційні підходи до оптимізації структури капіталу з акцентом на потребі балансування між ефектом фінансового важеля і ризиком фінансової стійкості. Систематизовано основні теоретичні концепції, зокрема, теорію компромісу, ієрархії фінансування, агентську та сигнальну теорії, та проаналізовано їхню релевантність у сучасних умовах. Запропоновано класифікацію боргових інструментів за критеріями джерела залучення, строку погашення, характеру обслуговування, забезпеченості та інноваційності, з урахуванням особливостей їх використання в умовах нестабільності. Особливу увагу приділено інтеграції ESG-факторів і цифрових технологій у політику боргового фінансування. Виявлено, що борговий капітал у сучасному дискурсі трансформується з інструменту зростання у компонент фінансової стійкості. Результати дослідження можуть бути корисними для підприємств, які формують стратегії фінансування в умовах високої невизначеності, а також для дослідників, які вивчають механізми забезпечення стабільності корпоративного сектору в періоди макроекономічних коливань. У подальшому дослідженні акцент буде зроблено на емпіричному аналізі оптимальних конфігурацій структури капіталу для окремих галузей в умовах нестабільної макроекономічної ситуації.

Ключові слова: борговий капітал, структура капіталу, корпоративні фінанси, фінанси підприємств, фінтех, ієрархія фінансування, агентська теорія, ESG.

DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-0712-2025-4-381-389>

Рис.: 1. **Табл.:** 2. **Бібл.:** 18.

Ушеренко Світлана Василівна – кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри корпоративних фінансів і контролінгу, Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана (просп. Берестейський, 54/1, Київ, 03057, Україна)

E-mail: usherenko_svitlana@kneu.edu.ua

ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-0694-3862>

Researcher ID: <https://publons.com/researcher/1885099/svitlana-usherenko/>

Scopus Author ID: <https://www.scopus.com/authid/detail.uri?authorId=56606978900>

Грищук Андрій Сергійович – аспірант кафедри корпоративних фінансів і контролінгу, Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана (просп. Берестейський, 54/1, Київ, 03057, Україна)

E-mail: andrew.gryshchuk@gmail.com

UDC 336.64:005.52:330.131.7

JEL Classification: G32; G10; G01; E22; E44; D20; D24; D25

Usherenko S. V., Gryshchuk A. S. Debt Capital in the Financing Structure: Role and Functions Amid Rising Volatility

The volatility of both exogenous and endogenous nature spurs a reconsideration of traditional approaches to financial management, particularly in relation to the debt component of capital structure. This article presents a theoretical analysis of the role and functions of debt within the capital structure under conditions of increasing economic uncertainty. It is substantiated that debt serves not only as a source of financial resources but also as a strategic lever for adaptation to shifts in the external environment. Considering current challenges, such as rising interest rates, inflationary pressures, currency instability, and the digitalization of financial markets, the study critically assesses classical approaches to capital structure optimization, emphasizing the need to balance the benefits of financial leverage with the risks of financial fragility. The article systematizes the main theoretical frameworks, including the trade-off theory, pecking order theory, agency theory and signaling theory, and evaluates its applicability under modern conditions. A classification of debt instruments is proposed based on criteria such as funding source, maturity, servicing mechanism, collateralization and degree of innovation, considering their practical relevance in unstable environments. Particular attention is paid to the integration of ESG factors and digital technologies into debt financing strategies. The study concludes that debt, in the contemporary context, is transforming from a tool of growth into a component of financial resilience. The findings may prove valuable for companies developing financing strategies under high uncertainty, as well as for researchers exploring mechanisms to ensure corporate sector stability amid macroeconomic fluctuations. Future research will focus on the empirical analysis of optimal capital structure configurations across industries in the context of macroeconomic instability.

Keywords: debt, capital structure, corporate finance, financial management, fintech, pecking order theory, agency theory, ESG.

Fig.: 1. Tabl.: 2. Bibl.: 18.

Usherenko Svitlana V. – Candidate of Sciences (Economics), Associate Professor, Associate Professor of the Department of Corporate Finance and Controlling, Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman (54/1 Berestejskyi Ave., Kyiv, 03057, Ukraine)

E-mail: usherenko_svitlana@kneu.edu.ua

ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-0694-3862>

Researcher ID: <https://publons.com/researcher/1885099/svitlana-usherenko/>

Scopus Author ID: <https://www.scopus.com/authid/detail.uri?authorId=56606978900>

Gryshchuk Andrii S. – Postgraduate Student of the Department of Corporate Finance and Controlling, Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman (54/1 Berestejskyi Ave., Kyiv, 03057, Ukraine)

E-mail: andrew.gryshchuk@gmail.com

Вступ. У сучасних умовах зростаючої економічної нестабільності та глобальної фінансової турбулентності формування ефективної структури капіталу компанії набуває особливої актуальності. Серед ключових компонентів капіталу вагоме місце посідає боргове фінансування, яке водночас виступає як джерело стратегічного розвитку, так і потенційне джерело фінансових ризиків. Підвищення процентних ставок, зростання інфляційного тиску, геополітична напруженість та ринкові шоки, що характеризують поточну фазу світового економічного циклу, істотно змінюють умови функціонування корпоративного сектора, що зумовлює потребу у переосмисленні ролі та функцій боргового капіталу в системі управління корпоративними фінансами.

Борговий капітал традиційно розглядається як важливий елемент фінансової архітектури підприємства, що забезпечує швидкий доступ до ресурсів, дозволяє використовувати ефект фінансового важеля та знижує вартість капіталу за рахунок податкових переваг. Водночас надмірна боргова залежність, особливо в умовах високої волатильності, може призводити до зростання ризиків дефолту, зниження інвестиційної привабливості та послаблення фінансової стійкості компанії. З огляду на це постає науково-практична задача: яким чином борговий капітал впливає на корпоративні фінансові рішення в умовах динамічних змін зовнішнього середовища.

Огляд попередніх досліджень. Борговий капітал відіграє визначальну роль у формуванні структури фінансування підприємств, особливо в умовах зростаючої волатильності фінансових ринків. Така волатильність спричиняє посилення невизначеності щодо грошових потоків, що, своєю чергою, впливає на вибір підприємствами джерел фінансування. Зокрема, використання боргового фінансування пов'язано з ефектом фінансового важеля, який може як підвищувати дохідність для власників капіталу, так і посилювати ризик фінансової нестабільності компанії, що підкреслюють Eleje E. та ін. [1] і Surbhi M., Sharma P. [2]. У цьому контексті ефективне управління боргом стає критично важливим для забезпечення стійкості та оптимізації результатів діяльності підприємства за умов нестабільного економічного середовища.

Динаміка боргового фінансування включає не лише обсяг залучених коштів, а й структуру боргу в межах загальної структури капіталу. Різні типи боргу – довгостроковий, короткостроковий та мезонінний – виконують специфічні функції та по-різному впливають на фінансову

ефективність. В умовах невизначеності компанії часто віддають перевагу борговим інструментам перед акціонерними через відносно нижчу вартість боргу та податкові переваги, пов'язані з віднесенням процентних витрат на валові витрати, що знаходить підтвердження в сучасних теоріях структури капіталу, що зауважують в роботах Jatmiko V., Husodo Z. [3] і Zhang C., Azman N. [4].

Поширення боргового фінансування зумовлює зростання уваги до пов'язаних із ним витрат, зокрема до вартості капіталу та загального ризику, що лягає на компанію. В цьому ключі Kahl M. та ін. [5] зазначають, що короткостроковий борг часто використовується як тимчасовий фінансовий «міст», що дозволяє підприємствам оперативні вирішувати питання ліквідності без суттєвого впливу на загальну структуру капіталу. Водночас надмірна залежність від боргових інструментів може призводити до зростання ризиковості компанії, що виявляється, зокрема, у підвищенні значень бета-коефіцієнтів компаній із високою борговою часткою у структурі капіталу, що підкреслює Babanić M. [6]. За Naranjo P. та ін. [7], це обумовлює необхідність збалансованого підходу до структурування капіталу з метою збереження кредитоспроможності та операційної ефективності в умовах ринкових коливань.

Крім того, теорія ієрархії фінансування (Pecking Order Theory) пояснює перевагу внутрішніх джерел фінансування, а в разі їх недостатності – пріоритетність боргу над емісією акцій, особливо в періоди економічної нестабільності, що вказують Lemmon M., Zender J. [8], Fulghieri P. та ін. [9]. Такий ієрархічний підхід дозволяє підприємствам ефективно реалізовувати фінансову стратегію, мінімізуючи витрати залучення капіталу. Інтеграція боргу у структуру капіталу впливає на рентабельність і водночас виступає інструментом хеджування проти волатильності ринку, що підтверджується дослідженням Liu F. та ін. [10]. Отже, хоча борговий капітал є важливою складовою стратегічного фінансового менеджменту компанії, його вплив не обмежується лише забезпеченням доступу до ресурсів. Ефективне управління взаємодією між борговим та акціонерним капіталом, а також адаптація до коливань ринку є ключовими умовами досягнення фінансової стійкості та підвищення ефективності підприємства.

Актуальність українських досліджень, присвячених борговому компоненту фінансування, обумовлена необхідністю адаптації українських підприємств до сучасної динаміки процентних ставок, змін у регуляторному середовищі та загроз фінансовій стабільності. Гончарова В., Радева О.

[11] розглядають оптимізацію структури капіталу як один із ключових чинників забезпечення фінансової стійкості підприємства. В роботі наголошується, що у нестабільному економічному середовищі ефективне співвідношення власного та позикового капіталу сприяє підвищенню адаптивності компанії до змін у вартості фінансування, зокрема за рахунок контролю над рівнем фінансового важеля. Підхід ґрунтується на критичному аналізі традиційної теорії Модільяні-Міллера з урахуванням ефекту податків та витрат внаслідок фінансових ускладнень.

Дідух С., Федорова Т. [12] здійснюють узагальнення теоретичних підходів до структури капіталу та пропонують класифікацію моделей її оптимізації. Дослідники виокремлюють статичні та динамічні концепції, зокрема компромісну модель (Trade-Off Theory), ієрархічну модель (Pecking Order Theory) та модель агентських витрат (Agency Theory). В умовах турбулентності ринків, на думку авторів, вагоме значення набуває динамічне коригування структури капіталу відповідно до макроекономічних змін, а також здатність підприємств здійснювати гнучкий вибір джерел фінансування залежно від поточної вартості капіталу.

Терещенко О. [13] звертає увагу на проблематику визначення ставки дисконтування в період фінансової кризи, що має безпосередній зв'язок із оцінкою ефективності залучення позикового капіталу. Робота підкреслює, що в умовах волатильності ринкових ставок традиційні підходи до розрахунку WACC (середньозваженої вартості капіталу) можуть втрачати релевантність, і тому доцільним є впровадження сценарних моделей оцінки ризику капіталовкладень.

Ковбаса В., Алексін Г. [14] аналізують вплив процентної ставки центрального банку на вибір структури капіталу підприємствами в корпоративному секторі. На основі емпіричних даних автори доводять, що зниження облікової ставки стимулює зростання частки боргового капіталу в загальній структурі фінансування. Водночас високий рівень інфляційних очікувань може знижувати ефективність такого стимулу, що вимагає зваженого підходу до фінансової стратегії на рівні підприємства.

Халатур С., Яценко К. [15] роблять акцент на систематизації теоретичних підходів до структури капіталу в контексті стабілізації національної економіки. Дослідники підкреслюють важливість використання боргового капіталу як інструменту фінансової стабілізації та протидії інфляційним ризикам. Автори вказують, що у країнах з нестабільними фінансовими ринками, зокрема в Україні, необхідно враховувати специфіку монетарної політики та рівень доступу підприємств до внутрішнього та зовнішнього боргового капіталу.

Журба О., Ясько Ю. [16] розглядають питання структури капіталу через призму фінансової глобалізації, з акцентом на процеси концентрації капіталу в транснаціональних структурах. Автори аналізують, як глобальні тренди, зокрема, посилення ролі міжнародних фінансових інститутів та трансферне ціноутворення, впливають на формування боргового навантаження компаній. Концентрація капіталу супроводжується більш широким доступом до фінансових інструментів, однак водночас підвищує ризик залежності від зовнішніх шоків.

Узагальнюючи наведені позиції, зауважимо, що борговий капітал відіграє не лише функціональну роль у структурі фінансування, а й слугує індикатором здатності підприємства адаптуватися до мінливого фінансового середовища. Вибір його обсягів і форм залежить як від ендогенних чинників (стратегій розвитку, операційної ефективності), так і від екзогенних, а саме монетарної політики, глобальних фінансових потоків та циклічності економіки.

Мета статті – теоретично обґрунтувати та здійснити критичний аналіз ролі і функцій боргового капіталу в структурі фінансування підприємств в умовах зростаючої економічної волатильності, з урахуванням сучасних трансформацій фінансових ринків, монетарної політики, ESG-трендів і цифровізації. В рамках мети запропонованого дослідження поставлено завдання:

- узагальнити теоретичні підходи до структури капіталу та визначити місце боргового капіталу в сучасному фінансовому управлінні, зокрема, у світлі теорії компромісу, моделі ієрархії фінансування, агентської теорії та сигнального підходу;
- оцінити функціональне навантаження боргового капіталу як фінансового ресурсу, інструмента стратегічного управління, дисциплінарного механізму та каналу сигналізації в умовах макроекономічної нестабільності;
- проаналізувати виклики та переваги боргового фінансування в контексті інфляційного тиску, підвищення процентних ставок, валютної волатильності та зміни доступу до ринків капіталу;
- систематизувати типи боргових інструментів за ключовими критеріями (джерело залучення, строк погашення, характер обслуговування, забезпеченість, ступінь інноваційності) з урахуванням їхньої адаптивності до нестабільного середовища.

Дослідження спрямоване на виявлення факторів, які зумовлюють зміну підходів до управління борговим навантаженням, та розроблення класифікаційної моделі боргових інструментів, релевантної до сучасного економічного середовища. У центрі уваги дослідження перебуває питання адаптації фінансової політики підприємств до нестабільного середовища та переосмислення боргового капіталу як інструменту фінансової стійкості, а не лише короткострокового зростання. Відповідно, наукове обґрунтування ролі боргового капіталу в нестабільному середовищі є важливим як для теоретичного дискурсу в царині корпоративних фінансів, так і для формування практичних рішень щодо управління ризиками, забезпечення ліквідності та сталого розвитку підприємств.

Викладення основного матеріалу. Формування оптимальної структури капіталу є ключовим завданням корпоративних фінансів, оскільки від співвідношення між власними і залученими ресурсами залежить не лише фінансова стійкість компанії, а й її здатність до інвестування та адаптації в умовах невизначеності. Теоретичні основи цього питання були закладені у працях Модільяні та Міллера 1958 р., які сформулювали нейтральну теорему структури капіталу. Відповідно до неї, у середовищі без податків, трансакційних витрат і асиметричної інформації структура

капіталу не впливає на вартість компанії. Проте у реальному середовищі, що характеризується фінансовими обмеженнями, ринковими флуктуаціями та інформаційною асиметрією, ця модель була розширена та конкретизована в межах теорії компромісу (Trade-Off Theory), теорії ієрархії фінансування (Pecking Order Theory), агентської теорії (Agency Theory) та сигнальної теорії (Signal Theory).

Компромісна теорія передбачає, що компанії прагнуть збалансувати вигоди від боргу (зокрема, податковий щит) із ризиком фінансових ускладнень, знаходячи тим самим оптимальну структуру. Теорія ієрархії джерел фінансування Майерса 1984 р. стверджує, що компанії надають перевагу внутрішньому фінансуванню, а зовнішній борг

розглядають як менш ризикований у порівнянні з випуском нових акцій. Агентські конфлікти між акціонерами та менеджментом також впливають на вибір структури капіталу, оскільки борг виступає як дисциплінарний механізм, що змушує керівництво діяти ефективніше. У результаті, сучасна фінансова наука визнає, що структура капіталу є результатом взаємодії комплексу чинників – ендегенних (прибутковість, активи, стратегія) та екзогенних (доступ до ринків капіталу, макроекономічні умови, регуляторні обмеження). У цьому контексті борговий капітал займає особливе місце, виконуючи функції як інструмента зростання, так і механізму фінансового тиску. Критичний аналіз основних теорій узагальнено в табл. 1.

Таблиця 1

Теоретичні підходи до структури капіталу та роль боргового капіталу

Теорії	Ключові положення	Роль боргового капіталу
Теорема Модільяні-Міллера (М-М Theory)	У середовищі без податків, трансакційних витрат і асиметричної інформації структура капіталу не впливає на вартість компанії	Борговий капітал не має переваг чи недоліків, відповідно роль його нейтральна
Теорія компромісу (Trade-Off Theory)	Компанії балансують вигоди від боргу (наприклад, податковий щит) і ризики фінансових ускладнень	Борг є джерелом податкових переваг, але зі зростанням боргу зростає ризик фінансових ускладнень
Теорія ієрархії фінансування (Pecking Order Theory)	Компанії надають перевагу внутрішньому фінансуванню, надалі – боргу, і лише в останню чергу – емісії акцій	Борг є менш ризикованим варіантом зовнішнього фінансування порівняно з емісією акцій
Агентська теорія (Agency Theory)	В рамках конфлікту між акціонерами і менеджментом борг виступає як дисциплінарний інструмент контролю за управлінням компанією	Борг є засобом тиску на менеджмент з боку кредиторів, що стимулює ефективне управління
Сигнальна теорія (Signal Theory)	Залучення боргу інтерпретується інвесторами як позитивний сигнал про майбутню прибутковість діяльності компанії	Борг використовується як інструмент передачі сигналу про якість управління компанією
Сучасний інтегрований підхід	Структура капіталу формується як результат взаємодії ендегенних та екзогенних чинників: прибутковість, стратегія, ринок капіталу, макроекономічні умови тощо	Борговий капітал виступає водночас інструментом зростання (інвестиції) та джерелом фінансового ризику

Джерело: авторська розробка

Борговий капітал у структурі фінансування підприємства репрезентує сукупність залучених фінансових ресурсів, що мають зобов'язальний характер і формуються на основі договорів з визначеним строком повернення, відсотковою ставкою та іншими фінансовими умовами. Фактично борговий капітал відображає кредиторську вимогу до активів компанії та є інструментом тимчасової мобілізації ресурсів без зміни структури власності. Принципова відмінність боргового капіталу від власного полягає в юридичній та економічній природі прав кредиторів і акціонерів. Якщо власний капітал передбачає участь у прибутку і корпоративному управлінні, то борговий капітал передбачає чітко визначене грошове зобов'язання з фіксованим доходом для кредитора, без набуття права на участь в управлінні компанією. Саме тому боргове фінансування є переважно нейтральним щодо корпоративного контролю: залучення боргового капіталу не розмиває частки власності існуючих акціонерів, що може розглядатися як стратегіч-

на перевага в умовах зростаючої волатильності фінансових ринків.

З економічної точки зору борг виконує кілька ключових функцій: по-перше, фінансування розширення діяльності, коли власного капіталу недостатньо; по-друге, оптимізація вартості капіталу, оскільки витрати на борг зазвичай нижчі, ніж на власний капітал; по-третє, застосування переваг податкового щита, що надає можливість зменшення податкового навантаження за рахунок віднесення витрат на обслуговування боргу до валових витрат; на завершення, дисциплінарна функція, а саме боргові зобов'язання змушують менеджмент ефективніше використовувати ресурси для забезпечення обслуговування боргу. Водночас борг несе ризики: залежність від ринкових умов, чутливість до валютних коливань, потенційна загроза неплатоспроможності та дефолту. Усі ці фактори набувають особливої ваги в умовах економічної волатильності, коли зростають процентні ставки, спостерігається скоро-

чення ліквідності на фінансових ринках, а кредитні вимоги стають жорсткішими.

Економічна волатильність, що посилилася в останні роки під впливом глобальних криз (пандемії COVID-19, енергетичних шоків, геополітичної нестабільності та зростання процентних ставок у провідних економіках), суттєво змінила підходи до фінансування бізнесу. В умовах невизначеності і зниження довіри до довгострокових прогнозів компанії вимушені переглядати структуру своїх капіталів, особливо роль боргових ресурсів. Доступ до позикових коштів стає менш передбачуваним, а їхня вартість – вищою, що змінює мотивації та пріоритети у фінансовому менеджменті.

Однією з ключових ознак волатильності є підвищення процентних ставок. Наприклад, жорстка монетарна політика ФРС США та ЄЦБ у 2022–2024 рр. спричинила стрімке зростання вартості кредитних ресурсів. У таких умовах корпоративний сектор відчуває подвійну залежність: з одного боку, борг забезпечує підтримку ліквідності, з іншого – ускладнює обслуговування фінансових зобов'язань. Компанії з високим рівнем фінансового важеля стикаються з ризиком зниження кредитного рейтингу, зростання витрат на обслуговування боргу та обмеження доступу до додаткового фінансування.

Дослідження [17; 18], проведені в період постпандемічного відновлення, свідчать, що підприємства з гнучкішими структурами капіталу (тобто такими, де борг має помірну частку) демонструють вищу адаптивність до екзогенних шоків. Така гнучкість дозволяє коригувати інвестиційні програми, реструктурувати борг, зберігати довіру інвесторів і контрагентів. Водночас у секторах із високим рівнем капіталомісткості та низькою рентабельністю (наприклад, авіація, енергетика, важка промисловість) боргове фінансування залишається незамінним інструментом підтримки операційного циклу навіть у несприятливій мікро- та макрокон'юнктурі. Особливої ваги набуває питання валютної волатильності, яка ускладнює обслуговування зовнішніх зобов'язань. У країнах із емерджентними ринками, таких як Україна, девальваційний тиск створює додаткові загрози для компаній, які залучили фінансування в іноземній валюті. У результаті навіть ефективно функціонуючі бізнеси можуть потрапити в боргову пастку. Відповідно, у періоди економічної волатильності борговий капітал трансформується із засобу зростання у критичний інструмент фінансової стійкості, що вимагає більш гнучких, адаптивних та диверсифікованих підходів до управління фінансами.

Комплексність впливів екзогенного та ендогенного середовища вказує на необхідність здійснення структурної класифікації боргових інструментів за рядом функціонально значущих критеріїв, що дозволяють визначити їхню релевантність у контексті задач формування стійкої та адаптивної структури капіталу підприємства.

Першим класифікаційним критерієм виступає джерело залучення капіталу, що дозволяє поділити боргові інструменти на банківські, ринкові та альтернативні. Банківські інструменти (кредити, овердрафти, кредитні лінії) є найпоширенішими в умовах традиційної фінансової системи, однак у періоди підвищеної волатильності демонстру-

ють підвищену чутливість до змін облікових ставок та погіршення кредитного клімату. Ринкові інструменти (облігації, векселі) є ефективним способом залучення капіталу на відкритих ринках, проте залежать від інвестиційної довіри та поточної ситуації на фондових біржах. Альтернативні джерела з царини фінтех, такі як краудлендинг або P2P-платформи, набувають популярності в умовах обмеженого доступу до класичного фінансування, особливо для малого та середнього бізнесу, але водночас супроводжуються підвищеним ризиком.

Наступний критерій – строк погашення, який визначає горизонти фінансового планування. Короткострокові інструменти забезпечують ліквідність, однак стають уразливими до ринкових шоків. Середньострокові дозволяють зберігати баланс між стабільністю та гнучкістю, тоді як довгострокові запозичення (наприклад, інфраструктурні облігації) виступають основою стратегічного фінансування, хоча й обмежують маневреність у разі погіршення макроекономічних умов.

За характером обслуговування боргові інструменти поділяються на ті, що мають фіксовану або змінну процентну ставку. Фіксована ставка забезпечує передбачуваність витрат, що є важливим у кризовий період, тоді як інструменти з плаваючою ставкою дають можливість виграти в умовах зниження ринкових ставок, але вимагають активного хеджування.

Не менш важливим критерієм є ступінь забезпеченості боргових зобов'язань. Забезпечені інструменти (іпотечні облігації, кредити під заставу) мають нижчу вартість і вищу доступність, особливо в умовах нестабільності, тоді як незабезпечені (субординовані) облігації дозволяють залучити капітал без обтяження активів, але супроводжуються вищими процентними ставками та ризиком.

Важливо також враховувати інноваційність і відповідність ESG-критеріям. Традиційні інструменти залишаються фундаментом фінансової системи, проте зростає роль «зелених» і «соціальних» облігацій, які дозволяють залучити інвесторів, орієнтованих на сталий розвиток. Паралельно набирають актуальності технологічно орієнтовані інструменти фінтех: токенизовані облігації, децентралізовані фінанси (DeFi), що характеризуються високим потенціалом, але водночас несуть регуляторні та операційні ризики. Відповідно, подана класифікація (табл. 2) дозволяє зробити висновок, що ефективне формування структури боргового капіталу в умовах високої волатильності потребує не лише обґрунтованого вибору інструментів за строками, вартістю та ризиком, а й стратегічної диверсифікації джерел, поєднання традиційних та інноваційних підходів, а також орієнтації на стійкість, прозорість і довіру фінансових контрагентів.

Зауважимо, що у контексті змін мікро- та макрокон'юнктури роль боргового капіталу трансформується відповідно до нових викликів, зокрема, цифровізації, екологічної трансформації та інтеграції ESG-факторів у фінансову стратегію. Ці тренди змінюють не лише форми залучення боргу, але й критерії його ефективності та привабливості для інвесторів. Одним із найпомітніших напрямів є розвиток «зелених» і «соціальних» облігацій, які дозволяють компаніям фінансувати екологічні, енергоефективні

Таблиця 2

Класифікація боргових інструментів у контексті зростаючої волатильності

Критерій класифікації	Тип боргового інструменту	Приклади	Роль в умовах волатильності
Джерело залучення	Банківські інструменти	Кредити, овердрафт, кредитні лінії	Чутливі до ставок, потребують застави
	Ринкові інструменти	Облігації, векселі	Залежать від довіри інвесторів і вторинного ринку
	Альтернативні джерела фінтех	Краудлендинг, P2P-платформи	Гнучкі, але ризикові; важливі для малого та середнього бізнесу
Строк погашення	Короткострокові	Фінансування обігового капіталу	Зростає вартість при кризі, ризик рефінансування
	Середньострокові	Інвестиції середнього горизонту	Компроміс між стабільністю та гнучкістю
	Довгострокові	Інфраструктурні та стратегічні проекти	Забезпечують фінансову стійкість
Характер обслуговування боргу	Фіксована ставка	Облігації з фіксованою ставкою	Передбачувані витрати, стабільність
	Плаваюча ставка	Інструменти з плаваючою ставкою, кредити зі змінною ставкою	Чутливі до змін ринку, потребують хеджування
Забезпеченість	Забезпечені	Іпотечні облігації, кредити під заставу	Менший ризик для кредитора, стабільність
	Незабезпечені (субординовані)	Облігації без застави, субординовані кредити	Підвищують фінансову гнучкість, але ризиковані
Інноваційність	Традиційні	Стандартні позики та облігації	Надійна база структури капіталу
	ESG-орієнтовані	«Зелені» та «соціальні» облігації	Знижують вартість капіталу, приваблюють для інвесторів
	Фінтех	Токенізовані облігації, DeFi-запозичення	Інноваційні, але потребують регуляції

Джерело: авторська розробка

або соціально значущі проекти. Залучення такого типу боргу не лише забезпечує доступ до коштів на вигідних умовах, а й формує позитивний імідж емітента та покращує його ESG-рейтинг. Водночас цифровізація фінансового сектора відкриває можливості для більш гнучкого та швидкого залучення боргу.

Мережевий аналіз (рис. 1) дозволив виявити структуру взаємозв'язків між ключовими поняттями та визначити центральні елементи досліджуваного питання. На основі візуалізованої мережі виокремимо п'ять головних вузлів: теорії, інструменти, компанії, тренди та стейкхолдери, які взаємодіють між собою через змістовні тематичні зв'язки.

Центральну позицію в мережі займає вузол «Стейкхолдери», який має найвищий рівень зв'язності з іншими кластерами, що свідчить про його системоутворюючу роль. Вузол функціонує як ключова координуюча ланка, через яку проходить вплив ринкових трендів, теоретичних моделей та інструментів на практики компаній щодо формування структури капіталу. Це вказує на те, що без урахування інтересів стейкхолдерів (акціонерів, кредиторів, регуляторів, інвесторів) неможливо повноцінно оцінити раціональність боргового фінансування в умовах нестабільності.

Вузол «Теорії» демонструє тісний зв'язок з «Інструментами», що вказує на теоретичну обґрунтованість за-

стосування тих чи інших боргових механізмів. Тут конвертують концепції ключових теорій структури капіталу, які формують аналітичну основу для оцінки структури капіталу.

Кластер «Інструменти» пов'язаний із практичними засобами фінансування, включаючи облігації, кредити, гібридні фінансові продукти та механізми сек'юритизації. Значущість вузла полягає в ролі «мосту» між теорією та емпіричними прикладами, що відображено у зв'язку з вузлом «Компанії».

«Тренди» виступають як динамічний фактор, що модифікує контексти застосування теоретичних моделей і практичних інструментів. Вузол охоплює макроекономічну нестабільність, зміну процентних ставок, вплив ESG-факторів і цифровізацію фінансового сектора. Цей вузол функціонує як конектор між усіма іншими, що підтверджує його високу міждисциплінарну значущість.

Окрему функцію виконує вузол «Компанії», який є джерелом емпіричної верифікації. Через нього проходить апробація як теоретичних засад, так і ефективності інструментів в умовах волатильності. Вузол пов'язує дослідницький апарат із реальними практиками управління структурою капіталу. Це підтверджує необхідність розгляду боргового капіталу не лише як фінансової змінної, а як

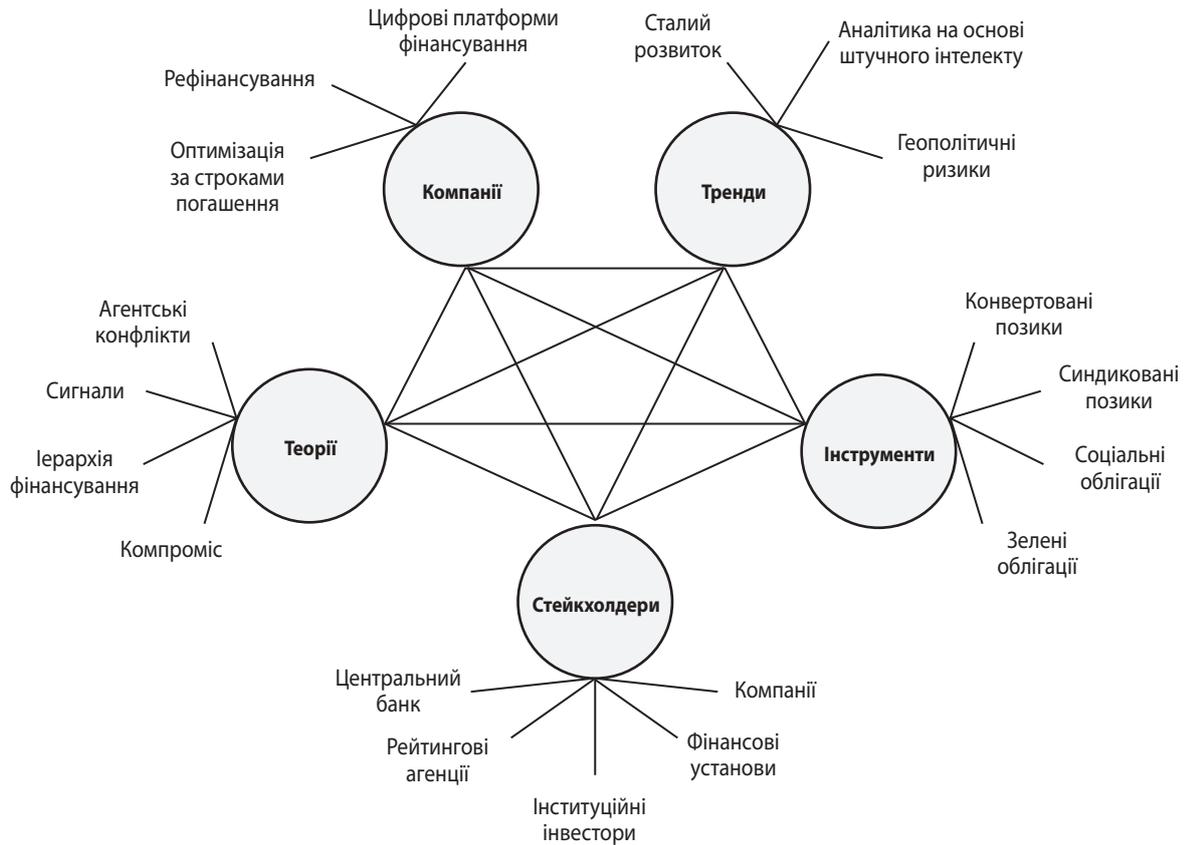


Рис. 1. Мережевий аналіз взаємозв'язків за борговим капіталом в умовах зростаючої волатильності

Джерело: авторська розробка

інструменту стратегічної взаємодії між теорією, практикою, ринком і учасниками процесу.

У цьому комплексному контексті на перший план виходить роль міждисциплінарних інструментів, а саме фінтех. Використання блокчейн-платформ для випуску облігацій, автоматизація процесів кредитного скорингу через штучний інтелект, інтеграція смарт-контрактів сприяють зниженню транзакційних витрат, підвищує прозорість і зменшує ризики шахрайства. Крім того, зростає роль нефінансової інформації у процесі прийняття рішень про надання боргового капіталу. Інвестори та кредитори дедалі частіше враховують нефінансові ризики, такі як вплив бізнесу на довкілля, соціальну справедливість та якість корпоративного управління, що зумовлює необхідність адаптації фінансових стратегій до вимог сучасної волатильності.

Висновки. Роль боргового капіталу у структурі фінансування компанії значно ускладнилася в умовах сучасної економічної нестабільності. З одного боку, борг залишається провідним інструментом розширення фінансування та стимулювання зростання, з іншого – стає джерелом фінансової вразливості за умов підвищеної волатильності. Результати дослідження показали, що традиційні підходи до оптимізації структури капіталу потребують перегляду, з урахуванням нових економічних, інституційних та технологічних реалій. У сучасному дискурсі борговий капітал набуває подвійної функції – не лише як ресурс, але і як стратегічний важіль адаптації до нестабільного середовища. Сучасний фінансовий менеджмент демонструє здат-

ність до гнучкого управління борговими портфелями, активного використання хеджування, диверсифікації джерел фінансування та впровадження принципів ESG у політику запозичень. Подальші дослідження будуть зосереджені на емпіричному аналізі оптимальних моделей структури капіталу для різних галузей у кризових умовах, а також на кількісній оцінці впливу боргової політики на індикатори фінансової стійкості підприємств у країнах із нестабільним макросередовищем.

ЛІТЕРАТУРА

1. Eleje E., Okechukwu A., Chikanele E. Debt finance and corporate performance: firm level empirical evaluation. *Archives of Business Research*. 2020. No. 8 (1). P. 94–106.
DOI: <https://doi.org/10.14738/abr.81.7617>
2. Surbhi M., Sharma P. Debt financing and capital structure influencing the firm's financial performance: a bibliometric analysis. *Orissa Journal of Commerce*. 2022. No. 43 (2). P. 105–125.
DOI: <https://doi.org/10.54063/ojc.2022.v43i02.08>
3. Jatmiko V., Husodo Z. The impact of thin capitalization rule on capital structure. *ICBMR 2018 – Proceedings of the 12th International Conference on Business and Management Research*. 2019. P. 87–92.
DOI: <https://doi.org/10.2991/icbmr-18.2019.15>
4. Zhang C., Azman N. The impact of debt financing on startup profitability. *Business Management and Strategy*. 2023. No. 4 (1). P. 45–62.
DOI: <https://doi.org/10.5296/bms.v14i1.20842>

5. Kahl M., Shivdasani A., Wang Y. Short-term debt as bridge financing: evidence from the commercial paper market. *The Journal of Finance*. 2015. No. 70 (1). P. 211–255.

DOI: <https://doi.org/10.1111/jofi.12216>

6. Babanić M. Levered beta: influence of debt and corporate income tax on company systematic risk: discussion on the correct algebraic equation. *The European Journal of Applied Economics*. 2023. No. 20 (2). P. 150–167.

DOI: <https://doi.org/10.5937/ejae20-45235>

7. Naranjo P., Saavedra D., Verdi R. The pecking order and financing decisions: evidence from changes to financial-reporting regulation. *Journal of Accounting Auditing & Finance*. 2020. No. 37 (4). P. 727–750.

DOI: <https://doi.org/10.1177/0148558x20945066>

8. Lemmon M., Zender J. Debt capacity and tests of capital structure theories. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. 2010. No. 45 (5). P. 1161–1187.

DOI: <https://doi.org/10.1017/s0022109010000499>

9. Fulghieri P., Garcí'a D., Hackbarth D. Asymmetric information and the pecking (dis)order. *Review of Finance*. 2020. No. 24 (5). P. 961–996.

DOI: <https://doi.org/10.1093/rof/rfaa005>

10. Liu F., Wang T., Chen M. Theoretical study of the debt financing structure's impact on solvency. *2012 International Conference on Management Science & Engineering 19th Annual Conference Proceedings*. Dallas, TX, USA, 2012. P. 1342–1347.

DOI: <https://doi.org/10.1109/icmse.2012.6414349>

11. Гончарова В., Радева О. Оптимізація структури капіталу як умова забезпечення фінансової стійкості підприємства. *Вісник Запорізького національного університету: Економічні науки*. 2021. № 1. С. 34–38.

DOI: <https://doi.org/10.26661/2414-0287-2021-1-49-06>

12. Дідух С., Федорова Т. Структура капіталу підприємства: теоретичні підходи та напрями оптимізації в сучасних умовах. *Економіка і регіон*. 2023. № 4 (87). С. 174–180.

DOI: [https://doi.org/10.26906/eir.2022.4\(87\).2796](https://doi.org/10.26906/eir.2022.4(87).2796)

13. Халатур С., Яценко К. Структура капіталу підприємств: систематизація теоретичних підходів у контексті стабілізації національної економіки. *Інвестиції: практика та досвід*. 2022. № 19-20. С. 41–46.

DOI: <https://doi.org/10.32702/2306-6814.2022.19-20.41>

14. Журба О., Ясько Ю. Концентрація капіталу в умовах фінансової глобалізації. *Економіка та суспільство*. 2024. № 60. С. 1–7.

DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-60-43>

15. Терещенко О. Прагматика розрахунку ставки дисконтування в період фінансової кризи. *Фінанси України*. 2015. № 6. С. 58–71. URL: http://finukr.org.ua/?page_id=723&aid=4216

16. Ковбаса В., Алексін Г. Вплив відсоткової ставки центрального банку на структуру капіталу у корпоративному секторі економіки. *Економіка та суспільство*. 2024. № 65. С. 1–8.

DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-65-61>

17. Wang Z., Feng D., Li C. Pandemic shock, debt maturity structure and corporate performance. *Accounting and Finance*. 2024. No. 65 (1). P. 289–321.

DOI: <https://doi.org/10.1111/acfi.13325>

18. Costa V., Oliveira M., Santos C. Assessing the pandemic aviation crisis: speculative behavior, government bail outs, and accommodative monetary policy. *Economies*. 2024. No. 12 (10). P. 258–282.

DOI: <https://doi.org/10.3390/economies12100258>

REFERENCES

Babanić M. (2023). Levered beta: influence of debt and corporate income tax on company systematic risk: discussion on the correct algebraic equation. *The European Journal of Applied Economics*, 2(20), 150–167. <https://doi.org/10.5937/ejae20-45235>

Costa V., Oliveira M. & Santos C. (2024). Assessing the pandemic aviation crisis: speculative behavior, government bail outs, and accommodative monetary policy. *Economies*, 10(12), 258–282. <https://doi.org/10.3390/economies12100258>

Didukh S. & Fedorova T. (2023). Структура капіталу підприємства: теоретичні підходи та напрями оптимізації в сучасних умовах [Enterprise capital structure: theoretical approaches and directions of optimization in modern conditions]. *Економіка і регіон*, 4 (87), 174–180. [https://doi.org/10.26906/eir.2022.4\(87\).2796](https://doi.org/10.26906/eir.2022.4(87).2796)

Eleje E., Okechukwu A. & Chikanele E. (2020). Debt finance and corporate performance: firm level empirical evaluation. *Archives of Business Research*, 1(8), 94–106. <https://doi.org/10.14738/abr.81.7617>

Fulghieri P., Garcí'a D. & Hackbarth D. (2020). Asymmetric information and the pecking (dis)order. *Review of Finance*, 5(24), 961–996. <https://doi.org/10.1093/rof/rfaa005>

Honcharova V. & Radieva O. (2021). Оптимізація структури капіталу як умова забезпечення фінансової стійкості підприємства [Optimization of capital structure as a condition for ensuring financial stability of the enterprise]. *Вісник Запорізького національного університету: Економічні науки*, 1, 34–38. <https://doi.org/10.26661/2414-0287-2021-1-49-06>

Jatmiko V. & Husodo Z. (2019). The impact of thin capitalization rule on capital structure. *Proceedings of the 12th International Conference on Business and Management Research, ICBMR 2018*, 87–92. <https://doi.org/10.2991/icbmr-18.2019.15>

Kahl M., Shivdasani A. & Wang Y. (2015). Short-term debt as bridge financing: evidence from the commercial paper market. *The Journal of Finance*, 1(70), 211–255. <https://doi.org/10.1111/jofi.12216>

Khalatur S. & Yatsenko K. (2022). Структура капіталу підприємств: систематизація теоретичних підходів у контексті стабілізації національної економіки [Capital structure of enterprises: systematization of theoretical approaches in the context of stabilization of the national economy]. *Інвестиції: практика та досвід*, 19-20, 41–46. <https://doi.org/10.32702/2306-6814.2022.19-20.41>

Kovbasa V. & Aleksin H. (2024). Вплив відсоткової ставки центрального банку на структуру капіталу у корпоративному секторі економіки [The influence of the central bank's interest rate on the capital structure in the corporate sector of the economy]. *Економіка та суспільство*, 65, 1–8. <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-65-61>

Lemmon M. & Zender J. (2010). Debt capacity and tests of capital structure theories. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 5(45), 1161–1187. <https://doi.org/10.1017/s0022109010000499>

Liu F., Wang T. & Chen M. (2012). Theoretical study of the debt financing structure's impact on solvency. *International Conference on Management Science & Engineering*. Dallas, TX, USA, 19th Annual Conference, 1342–1347. <https://doi.org/10.1109/icmse.2012.6414349>

Naranjo P., Saavedra D. & Verdi R. (2020). The pecking order and financing decisions: evidence from changes to financial-reporting regulation. *Journal of Accounting Auditing & Finance*, 4(37), 727–750. <https://doi.org/10.1177/0148558x20945066>

Surbhi M. & Sharma P. (2022). Debt financing and capital structure influencing the firm's financial performance: a bibliomet-

ric analysis. *Orissa Journal of Commerce*, 2(43), 105–125. <https://doi.org/10.54063/ojc.2022.v43i02.08>

Tereshchenko O. (2015). Prahmatyka rozrakhunku stavky dyskонтuvannya v period finansovoi kryzy [Pragmatics of calculating the discount rate during the financial crisis]. *Finansy Ukrainy*, 6, 58–71. http://finukr.org.ua/?page_id=723&aid=4216

Wang Z., Feng D. & Li C. (2024). Pandemic shock, debt maturity structure and corporate performance. *Accounting and Finance*, 1(65), 289–321. <https://doi.org/10.1111/acfi.13325>

Zhang C. & Azman N. (2023). The impact of debt financing on startup profitability. *Business Management and Strategy*, 1(4), 45–62. <https://doi.org/10.5296/bms.v14i1.20842>

Zhurba O. & Yasko Yu. (2024). Kонтсентрація капіталу в умовах фінансової глобалізації [Concentration of capital in the conditions of financial globalization]. *Економіка та суспільство*, 60, 1–7. <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-60-43>

Стаття надійшла до редакції 23.07.2025 р.
Статтю прийнято до публікації 08.08.2025 р.
Оприлюднено 01.02.2026 р.

■