

Сергій А. Лубковський<sup>1</sup>, Євгеній О. Нагорний<sup>2</sup>

## СЕКТОРАЛЬНІ ОСОБЛИВОСТІ ФОРМУВАННЯ ТА ОПТИМІЗАЦІЇ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ В ЕКОСИСТЕМІ РЕЗИЛЬЄНТНОСТІ ПІДПРИЄМСТВ РЕАЛЬНОГО СЕКТОРУ УКРАЇНИ

*Стаття присвячена дослідженню секторальних особливостей формування та оптимізації структури капіталу українських підприємств реального сектору економіки за умов екзогенних шоків. Об'єктом емпіричного аналізу виступили провідні агропромислові холдинги: Астарта, Кернел, МХП та Агротон, що представляють принципово різні фінансові моделі.*

*Встановлено, що агропромислові підприємства реалізують три якісно відмінні стратегії фінансування: консервативно-поміркована модель (Астарта), орієнтована на переважання власного капіталу та внутрішнє фінансування за рахунок нерозподіленого прибутку; агресивно-боргова модель (Кернел, МХП), що передбачає систематичне перевищення боргового важеля понад одиницю; вимушено-безборгова модель (Агротон), що є наслідком операційного колапсу внаслідок руйнування активів у зоні активних бойових дій.*

*Виявлено прямий причинно-наслідковий зв'язок між рівнем боргового навантаження та здатністю підприємства зберегти позитивний фінансовий результат. Одним із ключових механізмів трансмісії є курсові різниці за валютними зобов'язаннями: за умов послаблення гривні вони перетворюються на значний фінансовий тягар, що нівелює навіть прийнятну операційну ефективність і призводить до чистих збитків у компанії з агресивно-борговою моделлю. Консервативна модель натомість забезпечила збереження прибутковості навіть у кризовому 2022 році. Отримані результати є прямим емпіричним підтвердженням теорії компромісу Модільяні–Міллера: за умов системної невизначеності ймовірність фінансового дистресу різко зростає, а оптимальна точка боргового навантаження зміщується у бік консервативного фінансування. Динаміка структури власного капіталу консервативних холдингів, а саме зростання частки нерозподіленого прибутку, підтверджує ієрархічну теорію фінансування Майєрса: за умов обмеженого доступу до зовнішніх ринків капіталу підприємства послідовно надають перевагу внутрішнім заробленим ресурсам.*

*Водночас, дослідження фіксує принципову обмеженість структури капіталу як самостійного гаранта резильєнтності. Кейс Агротону доводить, що мінімальне боргове навантаження не захищає від операційного колапсу за умов фізичного руйнування виробничої бази. Резильєнтність є системною властивістю, в якій фінансова стійкість, операційна гнучкість і географічна диверсифікація активів виступають взаємодоповнюючими, а не взаємозамінними чинниками. За результатами дослідження обґрунтовано практичні орієнтири оптимізації структури капіталу для агрохолдингів за умов підвищеної невизначеності: цільовий коефіцієнт автономії у діапазоні 65-75%, перевага довгострокового фінансування над короткостроковим, мінімізація валютного боргового навантаження та аналітичне коригування показників на ефекти МСФЗ-консолідації.*

**Ключові слова:** корпоративні фінанси, агрохолдинги, фінансовий менеджмент, структура капіталу, фінансова стійкість, секторальний аналіз, фінансові ризики, фінансовий дистрес.

Табл. 2. Літ. 14.

DOI: 10.32752/1993-6788-2026-1-298-462-471

<sup>1</sup> ORCID ID: <https://orcid.org/0009-0007-5284-9275>

<sup>2</sup> ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0001-5008-1839>

<sup>1</sup> Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman. Ukraine.

<sup>2</sup> Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman. Ukraine.

Serhii Lubkovskiy, Ievgenii Nagornyi

## SECTORAL FEATURES OF CAPITAL STRUCTURE FORMATION AND OPTIMIZATION IN THE RESILIENCE ECOSYSTEM OF UKRAINE'S REAL SECTOR ENTERPRISES

*The article deals with the sectoral features of capital structure formation and optimization of Ukrainian real sector enterprises under conditions of exogenous shocks. The empirical analysis focuses on leading agro-industrial holdings – Astarta, Kernel, MHP, and Agroton – representing fundamentally different financial models.*

*Three qualitatively distinct financing strategies are identified: a conservative model (Astarta), oriented toward the predominance of equity capital and internal financing through retained earnings; an aggressive leverage model (Kernel, MHP), characterized by a debt-to-equity ratio systematically exceeding one; and a forced debt-free model (Agroton), caused by the physical destruction of assets in active combat zones.*

*A direct causal relationship is established between the level of debt burden and the capacity to maintain a positive financial result under conditions of systemic external shock. A key transmission mechanism is foreign exchange differences on currency-denominated liabilities: under hryvnia depreciation, these transform into a substantial financial burden that offsets even adequate operational efficiency and generates net losses in companies operating under an aggressive leverage model. The conservative model, by contrast, preserved profitability even during the crisis year of 2022. These findings constitute direct empirical confirmation of the Modigliani-Miller trade-off theory: under systemic uncertainty, the probability of financial distress rises sharply and the optimal leverage point shifts toward conservative financing. The dynamics of equity structure in conservative holdings – specifically the growing share of retained earnings – support Myers' pecking order theory: under conditions of limited access to external capital markets, companies consistently prioritize internally generated resources.*

*At the same time, the study reveals the fundamental limitations of capital structure as a stand-alone guarantor of resilience. The Agroton case demonstrates that minimal debt burden does not protect against operational collapse when the production base is physically destroyed. Resilience is a systemic, multidimensional property in which financial strength, operational flexibility, and geographic diversification of assets function as complementary rather than interchangeable factors. Based on the research findings, practical benchmarks for capital structure optimization are substantiated for agricultural holdings operating under elevated uncertainty: a target autonomy ratio in the range of 65–75%, preference for long-term over short-term financing, minimization of foreign currency debt exposure, and analytical adjustment of reported indicators for IFRS consolidation effects.*

*Keywords:* corporate finance, agricultural holdings, financial management, capital structure, financial stability, sectoral analysis, financial risks, financial distress.

*Peer-reviewed, approved and placed:* 09.04.2026

**Постановка проблеми.** Умови функціонування підприємств реального сектору вітчизняної економіки зазнали докорінних змін після 24 лютого 2022 р. внаслідок повномасштабного російського вторгнення в Україну: ринки збуту звузилися, логістичні ланцюги розірвалися, вартість запозичень зросла, а сам доступ до міжнародних ринків капіталу для українських емітентів виявився різко обмеженим. У таких умовах рішення стосовно структури капіталу перетворилися з питань оптимізації вартості фінансування на питання виживання підприємства. Водночас, практика провідних українських агрохолдингів (Астарта, Кернел, МХП та Агротон) показала, що реакція на цей шок виявилася принципово різною. Одні компанії зберегли

прибутковість і навіть наростили власний капітал, інші зафіксували збитки, треті фактично припинили операційну діяльність – і все це відбувалося в одному секторі, в одній країні, в той самий час. Такі різноманітні вектори розвитку і є центральним питанням даного дослідження: як структура капіталу впливала на ефективність діяльності компаній за шоккових умов.

Агропромисловий комплекс становить особливий інтерес для подібного аналізу, оскільки саме цей сектор зазнав найбільш неоднорідного впливу: частина активів опинилася в зонах бойових дій, тоді як інша продовжувала працювати. Розуміння того, які фінансові рішення забезпечили резильєнтність агропромислових підприємств, матиме пряме значення при обґрунтуванні стратегії і тактики відновлення галузі в повоєнний період, тому дослідження секторальних особливостей трансформації структури їх капіталу за умов екзогенних шоків є одночасно важливим теоретичним і практичним завданням, що потребує ґрунтовного осмислення.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій.** Теоретичні основи управління структурою капіталу започатковані в працях Ф. Модільяні та М. Міллера [зокрема, 8], які з 1958 р. визначили дискусію про вплив фінансового левериджу на вартість підприємства. Теорема Модільяні–Міллера за умов досконалого ринку стверджує про незалежність вартості компанії від структури капіталу; подальші модифікації, що враховують податковий щит та ймовірність фінансового дистресу, сформували класичну теорію компромісу. Відповідно до неї, оптимальна структура капіталу балансує між перевагами боргу і ймовірностями дефолту – і саме цей баланс кардинально зміщується за умов системних ризиків внаслідок екзогенних шоків.

С. Майєрс розвинув ієрархічну теорію фінансування [9], яка пояснює переважання внутрішнього фінансування, порівняно із зовнішнім, через інформаційну асиметрію. За умов воєнного стану ця ієрархія стає ще жорсткішою: зовнішнє фінансування або недоступне, або надмірно дороге, що вимушено переорієнтовує підприємства на операційний грошовий потік як основне джерело розвитку.

Вітчизняні дослідники постійно приділяли гідну увагу розвитку питань формування та оптимізації структури капіталу підприємств, у тому числі з позиції забезпечення їх фінансової безпеки [3]. Після 2022 р. науковий інтерес у цьому напрямку ще більше посилюється. Зокрема, О.І. Степаненко та А.В. Канельська досліджують ризики фінансової стійкості за умов воєнного стану, акцентуючи на необхідності діагностики платоспроможності та коригування фінансових стратегій [4]. Ю. Костенко, О. Короленко та М. Гузь розглядають ліквідність, платоспроможність та рентабельність як ключові індикатори адаптаційного потенціалу бізнесу [5].

Специфіку аграрного сектору досліджено, зокрема, в роботі щодо адаптації та фінансової стійкості фермерських господарств за умов воєнного стану [2]. Тенденції фінансово-господарської діяльності промислових підприємств у воєнний час, серед інших, аналізував А.Ю. Полчанов, встановивши, що протягом 2021-2023 рр. більшість підприємств вибірки зазнали послаблення фінансової стійкості через зниження рентабельності власного капіталу та зростання фінансової залежності [6].

Концептуальний вимір резильєнтності представлений у фундаментальній роботі Л.О. Лігоненко та В.А. Андрійчука [1], що здійснили бібліометричний аналіз світових трендів щодо досліджень в сфері економічної та організаційної резильєнтності. Н.Л. Савицька та Е.В. Пахуча розробили теоретичний конструкт ринкової резильєнтності бізнесу, що охоплює здатність до адаптації та відновлення конкурентних позицій за умов ринкових шоків [7].

Наведений огляд засвідчує, що теоретичний інструментарій аналізу структури капіталу – від теореми Модільяні–Міллера до концепцій резильєнтності – достатньо розвинутий, щоб формулювати обґрунтовані гіпотези. При цьому, його верифікація на основі глибокого вивчення конкретних підприємств за умов системної кризи воєнного часу залишається актуальним науково-практичним завданням, особливо щодо агропромислових підприємств, які, хоч і функціонують в одному регуляторному та макроекономічному середовищі, проте зачасту характеризуються різними траєкторіями фінансової стійкості, що й обумовлює актуальність даного дослідження.

**Метою статті** є виявлення секторальних особливостей формування та оптимізації структури капіталу вітчизняних підприємств реального сектору економіки, а також зв'язку між моделями їх фінансування та рівнем резильєнтності за умов екзогенних шоків на основі аналізу емпіричних даних провідних українських агрохолдингів.

**Основні результати дослідження.** Агропромисловий комплекс України зазнав внаслідок повномасштабного вторгнення 2022 р. значних структурних втрат, що не мають аналогів у мирний час. Прямі збитки сектору на початок 2024 р. оцінюються у 10,3 млрд дол. США, посівні площі скоротилися на 25% порівняно з довоєнним рівнем, а значна частина сільськогосподарських угідь залишається непридатною для обробітку внаслідок мінунання [10]. Логістичні коридори були частково заблоковані, вартість агровиробництва зросла через перебої з електропостачанням та подорожчання матеріально-технічних ресурсів, а доступ до міжнародних ринків капіталу для українських емітентів виявився суттєво обмеженим.

Попри це, сектор зберіг стратегічне значення: частка агропродукції у структурі українського експорту залишалася однією з найвищих серед усіх галузей, а самі агрохолдинги продовжували функціонувати як основні оператори зернових і олійних ланцюгів постачання на глобальному рівні. Саме ця комбінація – безпрецедентного операційного тиску і збереженої стратегічної ролі – робить агропромисловий сектор України унікальним контекстом для дослідження фінансової резильєнтності за умов системної кризи: тут одночасно діяли чинники руйнування, адаптації та відновлення, що дозволяє спостерігати весь спектр можливих заходів реагування на екзогенні шоки.

Для верифікації цих закономірностей сформовано вибірку з чотирьох агрохолдингів – Астарта, Кернел, МХП та Агротон, – що представляють принципово різні фінансові моделі та географічні профілі активів. Емпіричну базу складає їх фінансова звітність за 2021-2024 рр. Таблиця 1 відображає ключові структурні показники капіталу досліджуваних компаній, які дають можливість оцінити основні параметри та потенціал їх фінансової стійкості.

**Таблиця 1. Показники структури капіталу окремих агрохолдингів в Україні, 2021-2024 рр., розраховано авторами на основі звітності агрохолдингів [11-14]**

Компанії	Роки	Коефіцієнт автономії, %	D/E	Частка нерозподіленого прибутку у власному капіталі
Астарта	2021	71,7	0,395	81,7
	2022	69,1	0,446	85,53
	2023	70,2	0,424	85,8
	2024	73,4	0,362	89,11
Кернел	2021	52,1	0,918	98,3
	2022	40,3	1,482	115,5
	2023	44,9	1,228	121,8
	2024	54,9	0,820	122,7
МХП	2021	43,7	1,287	86,78
	2022	38,0	1,635	107,82
	2023	40,3	1,480	114,42
	2024	44,4	1,251	104,37
Агротон	2021	87,4	0,144	-
	2022	96,1	0,041	-
	2023	95,0	0,052	7,14
	2024	97,2	0,029	4,2

Аналіз даних таблиці 1 виявляє три якісно відмінні моделі структури капіталу, що співіснують в одному секторі та в одному регуляторному середовищі. Перша – консервативно-поміркована – представлена Астартою, яка протягом усього досліджуваного періоду зберігала переважання власного капіталу над зобов'язаннями при стійкому зростанні частки нерозподіленого прибутку у структурі власного капіталу. Остання тенденція є особливо значущою: вона свідчить про те, що нарощування власного капіталу здійснювалося виключно за рахунок зароблених ресурсів, а не додаткових внесків акціонерів, що є класичним проявом ієрархічної теорії фінансування Майерса [9]. Друга модель – агресивно-боргова – характерна для Кернела і МХП, де борговий важіль протягом аналізованого періоду системно перевищував одиницю, відображаючи свідому ставку на фінансовий леверидж як джерело прибутковості. Третя – вимушено-безборгова – репрезентована Агротоном, де формально найвищий коефіцієнт автономії є наслідком не стратегічного рішення, а операційного колапсу внаслідок руйнування активів у зоні бойових дій.

Реакція на воєнний шок 2022 р. чітко диференціює моделі за рівнем фінансової стійкості. Астарта поглинула шок практично без структурних змін: боргове навантаження зросло незначно і лише тимчасово, після чого відновилося до докризових параметрів. Кернел і МХП зазнали помітного погіршення структурних показників – коефіцієнт автономії обох компаній знизився до найнижчих значень за аналізований період, D/E наблизився до критичних рівнів. Ця реакція відповідає логіці теорії компромісу [8]: підприємства з більш агресивним борговим навантаженням несуть вищу «ціну невизначеності» у вигляді курсових різниць за валютними зобов'язаннями. Показово, що адаптація обох холдингів до нових умов мала однакову

спрямованість – поступове делевериджування, – хоча й різну швидкість залежно від масштабу боргового портфеля.

Окремого коментаря потребує показник частки нерозподіленого прибутку у власному капіталі Кернела та МХП, що систематично перевищує 100%. Це не аномалія і не ознака фінансової нестійкості, а закономірний наслідок особливостей МСФЗ-консолідації за умов хронічного знецінення гривні. Від’ємний резерв перерахунку, що формується при перерахунку активів і зобов’язань українських операційних підприємств у звітну валюту (USD), зменшує сукупний власний капітал нижче рівня нерозподіленого прибутку. Оскільки цей ефект є сталим і посилюється при кожній черговій хвилі послаблення національної валюти, його необхідно враховувати при міжсуб’єктних та міжгалузевих порівняннях: коефіцієнти автономії компаній, що звітують у гривні та в іноземній валюті, не є прямо зіставними без відповідного аналітичного коригування.

Аналіз фінансової звітності Агротону дає змогу зробити інші, не менш важливі висновки. Компанія мала найнижче боргове навантаження у вибірці і, водночас, зазнала найбільш різкого падіння – аж до повної зупинки операційної діяльності. Парадокс полягає в тому, що формально «здоровий» на вигляд баланс позбавлений операційного підґрунтя. Така ситуація підтверджує тезу, що низьке боргове навантаження є необхідною, але не достатньою умовою резильєнтності.

Структурні показники капіталу, зафіксовані в таблиці 1, набувають поглибленого практичного виміру у зв’язку з результатами господарської діяльності. Дані таблиці 2 дають змогу простежити прояв впливу боргового навантаження на фінансові результати аналізованих компаній за умов невизначеності.

**Таблиця 2. Показники фінансових результатів окремих агрохолдингів в Україні, 2021-2024 рр., розраховано авторами на основі звітності агрохолдингів [11-14]**

Компанії	Роки	Виручка	ЕБІТДА	Чистий прибуток
Астарта, млн. дол.	2021	555	227	138
	2022	543	165	69
	2023	681	159	68
	2024	639	166	88
Кернел, млн. дол.	2021	4107	929	643
	2022	5332	220	-41
	2023	3455	544	299
	2024	3581	381	168
МХП, млн. дол.	2021	2372	648	393
	2022	2642	384	-231
	2023	3021	445	142
	2024	3046	556	144
Агротон, млн. дол.	2021	57	33	27
	2022	25	7	6
	2023	0,7	-4	-3
	2024	0,086	-3	-1

Завдяки аналізу показників таблиці 2, стає можливим перевірити ключову гіпотезу дослідження: чи справді структура капіталу визначає прибутковість господарської діяльності як ключове внутрішнє джерело фінансової стійкості та відновлення за умов екзогенних шоків. Значущим індикатором тут є розрив між ЕВІТДА і чистим прибутком – величина, що фіксує вплив фінансових витрат, насамперед відсотків за боргом та курсових різниць, на кінцевий результат. У докризовому 2021 р. усі три великих холдинги характеризувалися позитивною операційною динамікою, а розрив між ЕВІТДА і чистим прибутком залишався прийнятним попри суттєво різне боргове навантаження. Це підтверджує теоретичне положення про те, що фінансовий леверидж є ефективним інструментом за умов стабільного зовнішнього середовища.

Воєнний шок 2022 р. оголив ключовий механізм трансмісії боргового навантаження у фінансовий результат. Консервативна модель (яка притаманна Астарті) не втратила прибутковості: операційна ефективність знизилась, але чистий прибуток залишився позитивним. Натомість агресивно-боргові холдинги – попри порівнянну або вищу операційну ефективність – зафіксували чисті збитки, що пояснюється суттєвим негативним сальдо фінансових витрат, зумовленим переважно курсовими різницями за валютними зобов'язаннями. Відтак, одна й та ж макроекономічна причина – знецінення гривні та зростання нестабільності – призвела до діаметрально різних кінцевих результатів залежно від боргового профілю компанії. Це є прямим емпіричним підтвердженням теорії компромісу [8]: за умов системної невизначеності ймовірність фінансового дистресу різко зростає, і оптимальна точка боргового навантаження зміщується у бік консервативного фінансування.

Фаза відновлення 2023-2024 рр. розкриває ще одну закономірність: структура капіталу визначає не лише глибину падіння під час шоку, але й траєкторію і швидкість відновлення після нього. Компанії з меншим борговим навантаженням відновлюють прибутковість швидше і стійкіше, оскільки їхній операційний грошовий потік не поглинається обслуговуванням боргу. Компанії з агресивно-борговою моделлю повертаються до позитивних результатів, проте розрив між операційною ефективністю (ЕВІТДА) і чистим прибутком залишається стійко більшим – що є хронічною «ціною боргу» за умов, що характеризуються підвищеними процентними ставками та валютною нестабільністю. Кейс Агротону підтверджує граничне положення: за повної відсутності операційної бази жодна структура капіталу не здатна генерувати позитивний фінансовий результат.

Узагальнення результатів аналізу дозволяє виокремити загальні тренди, що характеризують агропромисловий сектор як особливий контекст для дослідження структури капіталу. Найбільш значущим є системний вплив курсової динаміки на якість власного капіталу: усі досліджувані холдинги звітують в іноземній валюті, що означає, що знецінення гривні, особливо різке після 2022 р., формує значний від'ємний резерв перерахунку в їхній консолідованій звітності. Він систематично знижує загальний обсяг власного капіталу нижче рівня нерозподіленого прибутку, створюючи структурний

ефект, що не відображає реального погіршення фінансового стану. Відповідно, динаміка коефіцієнта автономії протягом 2022-2024 рр. лише частково зумовлена управлінськими рішеннями щодо фінансування – значна частина змін є суто бухгалтерським наслідком курсових коливань.

Другий суттєвий тренд пов'язаний з роллю географічної диверсифікації як чинника резильєнтності, що діє паралельно зі структурою капіталу і нерідко є більш вагомим. Компанії, чії активи виявилися в зонах бойових дій, зазнали операційного колапсу незалежно від фінансового профілю балансу. Натомість диверсифіковані холдинги зберегли основну виробничу базу навіть при частковому ураженні активів. Цей висновок має принципове значення для повоєнного відновлення: фінансова оптимізація та географічна диверсифікація є взаємодоповнюючими, а не взаємозамінними елементами корпоративної стратегії.

Нарешті, стійким секторальним трендом є посилення ієрархічної логіки фінансування за умов воєнної невизначеності: усі холдинги зі збереженою операційною базою після 2022 р. переорієнтувалися на операційний грошовий потік як основне джерело розвитку, що відповідає передбаченням теорії Майерса [9] стосовно поведінки менеджменту за умов інформаційної асиметрії та обмеженого доступу до зовнішнього фінансування.

**Висновки** та перспективи подальших досліджень. Проведений аналіз підтверджує, що структура капіталу є значущим, але не єдиним чинником резильєнтності агропромислових підприємств за умов екзогенних шоків. Зіставлення чотирьох холдингів з принципово різними фінансовими моделями упродовж 2021-2024 рр. дозволяє сформулювати декілька теоретично обґрунтованих і практично значущих висновків.

Передусім встановлено, що агропромислові підприємства реалізують принципово різні стратегії фінансування, і ці відмінності мають не ситуативний, а системний характер. Консервативна модель, орієнтована на власний капітал і внутрішнє фінансування, формувалась упродовж тривалого часу задовго до 2022 р. і відображає не лише управлінські пререференції, а й особливості доступу до ринків капіталу. Зростання питомої ваги нерозподіленого прибутку у структурі власного капіталу консервативних холдингів є емпіричним підтвердженням ієрархічної теорії фінансування: за умов невизначеності підприємства послідовно надають перевагу заробленим ресурсам, порівняно із зовнішніми джерелами.

Емпіричні дані 2022 р. переконливо підтверджують прямий причинно-наслідковий зв'язок між рівнем боргового навантаження та здатністю зберегти позитивний фінансовий результат. Ключовим механізмом трансмісії є курсові різниці за валютними зобов'язаннями, що за умов послаблення гривні перетворюються на значний фінансовий тягар, нівелюючи навіть належну операційну ефективність. Це є прямим підтвердженням теорії компромісу: за умов системної невизначеності оптимальна структура капіталу для агрохолдингів тягнє до суттєвого переважання власного капіталу над позиковим.

Водночас, дослідження виявляє принципову обмеженість структури капіталу як самостійного гаранта резильєнтності. Підприємство з

мінімальним борговим навантаженням, але з географічно сконцентрованими активами у зоні активних бойових дій, є більш вразливим, ніж добре диверсифікований холдинг з помірним борговим портфелем. Це свідчить про те, що резильєнтність є системною багатовимірною властивістю, в якій фінансова стійкість, операційна гнучкість і географічна диверсифікація виступають взаємодоповнюючими, а не взаємозамінними чинниками. Відновлення агресивно-боргових холдингів у 2023-2024 рр., що зберегли операційну базу попри значні збитки 2022 р., підтверджує цей висновок: операційна стійкість у поєднанні з делевериджуванням виявилась фактично достатньою умовою повернення до прибутковості навіть для компаній з обтяженим балансом.

Результати дослідження дозволяють окреслити принципи оптимізації структури капіталу, що є релевантними для агропромислового сектору за умов екзогенних шоків. Зокрема, досвід аналізованого періоду свідчить про те, що коефіцієнт автономії в діапазоні 65-75% є прийнятним орієнтиром для агрохолдингів за умов підвищеної невизначеності. Водночас, не менш важливою є структура боргового портфеля: перевага довгострокового фінансування над короткостроковим знижує ризик рефінансування в кризовий момент і зменшує чутливість балансу до короткострокових коливань відсоткових ставок. Окремим напрямом оптимізації є зниження валютного боргового навантаження, оскільки саме курсові різниці за валютними зобов'язаннями виявились основним каналом трансформації зовнішнього шоку у фінансові збитки. Нарешті, коректна оцінка боргового навантаження агрохолдингів потребує коригування на орендні зобов'язання за МСФЗ 16 та від'ємний резерв перерахунку – без цього як управлінські рішення, так і комунікація з кредиторами спиратимуться на спотворену базу.

1. Лігоненко Л. О., Андрійчук В. А. Резильєнтність в економічному контексті: аналіз світових трендів та перспективи наукових досліджень. Стратегія економічного розвитку України. 2023. № 52. С. 16-37. DOI: <https://doi.org/10.33111/sedu.2023.52.016.037>

2. Намлієва Н. Особливості підприємницької діяльності в умовах воєнного стану в Україні. Сталий розвиток економіки. 2023. № 2(47). С. 150-157. <https://doi.org/10.32782/2308-1988/2023-47-22>

3. Дробот Я. В., Корнієнко І. С. Управління капіталом в контексті забезпечення фінансової безпеки підприємства. Економічний вісник Дніпровського державного технічного університету. 2022. № 1(4). С. 68-78. DOI: [https://doi.org/10.31319/2709-2879.2022iss1\(4\).264865pp79-87](https://doi.org/10.31319/2709-2879.2022iss1(4).264865pp79-87)

4. Степаненко О. І., Канельська А. В. Фінансова стійкість підприємств в період воєнного стану: ризики, загрози, шляхи їх подолання. Підприємництво та інновації. 2024. № 33. С. 123-130. DOI: <https://doi.org/10.32782/2415-3583/33.21>

5. Костенко Ю., Короленко О., Гузь М. Аналіз фінансової стійкості підприємства в умовах воєнного стану. Економіка та суспільство. 2022. № 43. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2022-43-77>

6. Полчанов А. Ю. Тенденції фінансово-господарської діяльності промислових підприємств України в умовах війни. Економіка, управління та адміністрування. 2025. № 4(114). С. 188-194. [https://doi.org/10.26642/ema-2025-4\(114\)-188-194](https://doi.org/10.26642/ema-2025-4(114)-188-194)

7. Савицька Н. Л., Пахуча Е. В. Ринкова резильєнтність бізнесу: теоретичний конструкт. Бізнес Інформ. 2024. № 2. С. 244-257. DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2024-2-244-257>

8. Modigliani F., Miller M. H. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. The American Economic Review. 1958. Vol. 48. No. 3. P. 261-297.

9. Myers S. C. The Capital Structure Puzzle. The Journal of Finance. 1984. Vol. 39. No. 3. P. 575-592.

10. Звіт про прямі збитки інфраструктури від руйнувань внаслідок військової агресії Росії проти України станом на початок 2024 року. URL: [https://kse.ua/wp-content/uploads/2024/04/01.01.24\\_Damages\\_Report.pdf](https://kse.ua/wp-content/uploads/2024/04/01.01.24_Damages_Report.pdf)
11. Astarta Holding PLC. Annual Reports for 2021-2024. URL: <https://astartaholding.com/financial-results-annual-results/>
12. Kernel Holding S.A. Annual Report and Accounts for the years ended 30 June 2021-2025. URL: <https://www.kernel.ua/investor-relations/financial-reports/>
13. MHP SE. Annual Report and Accounts 2021-2024. URL: <https://mhp.com.ua/en/investor-relations>
14. Agroton Public Limited. Consolidated Financial Statements for the year ended 31 December 2021-2024. URL: <https://www.agroton.com.ua/en/key.htm>

1. Lihonenko L. O., Andriichuk V. A. Rezyliientnist v ekonomichnomu konteksti: analiz svitovykh trendiv ta perspektyvy naukovykh doslidzhen. *Stratehiia ekonomichnoho rozvytku Ukrainy*. 2023. № 52. S. 16-37. DOI: <https://doi.org/10.33111/sedu.2023.52.016.037>
2. Namliieva N. Osoblyvosti pidpriemnytskoi diialnosti v umovakh voiennoho stanu v Ukraini. *Stalyi rozvytok ekonomiky*. 2023. № 2(47). S. 150-157. <https://doi.org/10.32782/2308-1988/2023-47-22>
3. Drobot Ya. V., Korniienko I. S. Upravlinnia kapitalom v konteksti zabezpechennia finansovoi bezpeky pidpriemstva. *Ekonomichniy visnyk Dniprovskoho derzhavnogo tekhnichnoho universytetu*. 2022. № 1(4). S. 68-78. DOI: [https://doi.org/10.31319/2709-2879.2022iss1\(4\).264865pp79-87](https://doi.org/10.31319/2709-2879.2022iss1(4).264865pp79-87)
4. Stepanenko O. I., Kanel'ska A. V. Finansova stiikist pidpriemstv v period voiennoho stanu: ryzyky, zahrozy, shliakhy yikh podolannia. *Pidpriemnytstvo ta innovatsii*. 2024. № 33. S. 123-130. DOI: <https://doi.org/10.32782/2415-3583/33.21>
5. Kostenko Yu., Korolenko O., Huz M. Analiz finansovoi stiikosti pidpriemstva v umovakh voiennoho stanu. *Ekonomika ta suspilstvo*. 2022. № 43. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2022-43-77>
6. Polchanov A. Yu. Tendentsii finansovo-hospodarskoi diialnosti promyslovykh pidpriemstv Ukrainy v umovakh viiny. *Ekonomika, upravlinnia ta administruvannia*. 2025. № 4(114). S. 188-194. [https://doi.org/10.26642/ema-2025-4\(114\)-188-194](https://doi.org/10.26642/ema-2025-4(114)-188-194)
7. Savytska N. L., Pakhucha E. V. Rynkova rezyliientnist biznesu: teoretychnyi konstrukt. *Biznes Inform*. 2024. № 2. S. 244-257. DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2024-2-244-257>
8. Modigliani F., Miller M. H. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review*. 1958. Vol. 48. No. 3. P. 261-297.
9. Myers S. C. The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*. 1984. Vol. 39. No. 3. P. 575-592.
10. Zvit pro priami zbytky infrastruktury vid ruinuvan vnaslidok viiskovoi ahresii Rosii proty Ukrainy stanom na pochatok 2024 roku. URL: [https://kse.ua/wp-content/uploads/2024/04/01.01.24\\_Damages\\_Report.pdf](https://kse.ua/wp-content/uploads/2024/04/01.01.24_Damages_Report.pdf)
11. Astarta Holding PLC. Annual Reports for 2021-2024. URL: <https://astartaholding.com/financial-results-annual-results/>
12. Kernel Holding S.A. Annual Report and Accounts for the years ended 30 June 2021-2025. URL: <https://www.kernel.ua/investor-relations/financial-reports/>
13. MHP SE. Annual Report and Accounts 2021-2024. URL: <https://mhp.com.ua/en/investor-relations>
14. Agroton Public Limited. Consolidated Financial Statements for the year ended 31 December 2021-2024. URL: <https://www.agroton.com.ua/en/key.htm>