

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ЕКОНОМІКИ І ТЕХНОЛОГІЙ**

ІННІ/факультет *інститут економіки та бізнес-освіти*

Кафедра *фінансів і бухгалтерського обліку*

Спеціальність	072 «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок»
---------------	---

Форма навчання денна

КВАЛІФІКАЦІЙНА БАКАЛАВРСЬКА РОБОТА

Шумейко Єлизавета Володимирівна

(прізвище, ім'я, по батькові здобувача)

на тему **Аналіз джерел фінансування підприємства**

(повна назва теми)

за матеріалами _____ Компанія «Астарта»

(повна назва бази дослідження)

науковий керівник **к.е.н, доцент**

(наук. ступінь, вчене звання)

(*nidnuc*)

М.М. Садовенко

(прізвище, ініціали)

Робота допущена до захисту в ЕК

Протокол засідання кафедри

Від 18 червня 2026р. № 13

Завідувач кафедри

(підпис)

к.е.н., доцент
Наук. ступень, вчене звання

О.В.Неізвестна

Ініціали, прізвище

Кривий Ріг – 2026

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ЕКОНОМІКИ І ТЕХНОЛОГІЙ**

ННІ/факультет	<i>інститут економіки та бізнес-освіти</i>
Кафедра	<i>фінансів і бухгалтерського обліку</i>
Спеціальність	<i>072 «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок»</i>
Форма навчання	<i>денна</i>

«ЗАТВЕРДЖУЮ»

Завідувач кафедри _____ *О.В.Неізвестна*
(підпис) (Прізвище, ініціали)
« 06 » квітня 2026 року

**ЗАВДАННЯ
НА КВАЛІФІКАЦІЙНУ БАКАЛАВРСЬКУ РОБОТУ**

1. Тема роботи *Аналіз джерел фінансування підприємства*

Керівник роботи *к.е.н, доцент М.М. Садовенко*
затверджені наказом закладу вищої освіти від « 06 » квітня 2026 р. № 223-ст

2. Строк подання здобувачем роботи до «05» червня 2026 р.

3. Зміст кваліфікаційної роботи, об'єкт, предмет та мета дослідження:

Розділ 1. Теоретичні та методичні основи аналізу джерел фінансування підприємства

- з'ясувати економічний зміст та наукові погляди на поняття «джерела фінансування підприємства»;
- дослідити передумови ефективного управління джерелами фінансування підприємства;
- навести методику аналізу джерел фінансування підприємства.

Розділ 2. Аналіз джерел фінансування активів підприємства

- проаналізувати основні фінансово-економічні показники розвитку Компанії «Астарта»;
- здійснити аналіз джерел фінансування Компанії «Астарта».

Розділ 3. Напрями вдосконалення управління джерелами фінансування підприємства

- запропонувати напрями вдосконалення фінансового менеджменту Компанії «Астарта» з позиції оптимізації джерел фінансування та посилення фінансової стійкості;
- здійснити стратегічне моделювання ESG-орієнтованого фінансування як інструменту капіталізації холдингу «Астарта».

Об'єкт дослідження: фінансова діяльність агропромислової компанії «Астарта»

Предмет дослідження: джерела фінансування підприємства.

Мета кваліфікаційної роботи:

запропонувати рекомендації з вдосконалення фінансового менеджменту Компанії «Астарта» з позиції оптимізації джерел фінансування та посилення фінансової стійкості.

5. Дата видачі завдання « 06 » квітня 2026р.

КАЛЕНДАРНИЙ ПЛАН

№ з/п	Назва етапів МДР	Строк виконання етапів роботи	Відмітка керівника про виконання етапів (дата, підпис)
1	Затвердження плану КБР	до 25.03.2026	виконано
2	Підготовка розділу 1	до 15.04.2026	виконано
3.	Підготовка розділу 2	до 06.05.2026	виконано
4	Підготовка розділу 3	до 27.05.2026	виконано
5	Написання вступу та висновків до КБР, оформлення супровідних документів	до 01.05.2026	виконано
6	Подання електронного варіанту КБР керівнику для перевірки дотримання академічної доброчесності	до 05.06.2026	виконано
7	Перевірка тексту КБР на дотримання академічної доброчесності	08.06-16.06.2026	виконано
8	Отримання відгуку від наукового керівника	до 10.06.2026	виконано
9	Отримання рецензії	до 12.06.2026	виконано
10	Подання кваліфікаційної роботи на перегляд завідувачу кафедри	до 15.06.2026	виконано
11	Реєстрація завершеної кваліфікаційної роботи	до 17.06.2026	Реєстраційний № ____ « 17 » червня 2026 р.
12	Попередній захист кваліфікаційної роботи на кафедрі	до 18.06.2026	виконано
13	Підготовка до захисту в ЕК	до 19.06.2026	виконано

Завдання підготував науковий керівник

(підпис) М.М. Садовенко
(прізвище та ініціали)

Завдання одержав

(підпис) Є.В. Шумейко
(прізвище та ініціали)

Декларація
про дотримання академічної доброчесності під час написання
кваліфікаційної бакалаврської роботи
здобувачем вищої освіти
Державного університету економіки і технологій

Я, Шумейко Єлизавета Володимирівна, студентка 3 курсу, групи ФБС-23ск Державного університету економіки і технологій розумію і підтримую політику закладу із академічної доброчесності. Я не надавав(ла) і не одержував(ла) заборонену допомогу під час підготовки цієї роботи. Використання ідей, результатів і текстів інших авторів мають посилання на відповідне джерело.

(підпис)

13.06.2026

(дата)

Єлизавета Шумейко
(Ім'я, ПРІЗВИЩЕ)

ЗГОДА
на використання кваліфікаційної бакалаврської роботи

Я, Шумейко Єлизавета Володимирівна, даю згоду на використання наданих матеріалів, а саме: внесення кваліфікаційної бакалаврської роботи у базу даних репозитарію Державного університету економіки і технологій; відтворення роботи чи її частини в електронній формі, не змінюючи її змісту; виготовлення електронних копій для постійного архівного зберігання; надання електронних копій роботи для відкритого доступу в мережі Internet.

Підтверджую, що розміщуючи роботу в репозитарії ДУЕТ, я не порушую прав третіх осіб.

(підпис)

Єлизавета Шумейко
(Ім'я, ПРІЗВИЩЕ)

13.06.2026
(дата)

АНОТАЦІЯ

Шумейко Єлизавета Володимирівна. Аналіз джерел фінансування підприємства. — Кваліфікаційна бакалаврська робота.

Кваліфікаційна робота присвячена розгляду теоретичних та практичних питань аналізу джерел фінансування майна підприємства. Розглянуто сутність та значення джерел фінансування підприємства та особливості їх аналізу, надано класифікацію джерел фінансування, наведено методiku аналізу джерел фінансування підприємства.

В другому розділі надано характеристику особливостей діяльності Компанії «Астарта» та проведено аналіз його основних фінансово-економічних показників в динаміці за п'ять останніх років; здійснено поглиблений аналіз джерел фінансування підприємства на основі горизонтального, вертикального аналізу і аналізу коефіцієнтів та визначено основні проблеми у його діяльності.

За результатами аналізу Компанії «Астарта» запропоновані обґрунтовані та обраховані рекомендації щодо вдосконалення фінансового менеджменту Компанії «Астарта» з позиції оптимізації джерел фінансування та посилення фінансової стійкості, здійснено стратегічне моделювання ESG-орієнтованого фінансування як інструменту капіталізації холдингу «Астарта» та оцінено вплив реалізації цих сценаріїв на фінансові показники Компанії.

Ключові слова: джерела фінансування, фінансова стійкість, ESG-фінансування, сценарійний аналіз, сільськогосподарські підприємства

ЗМІСТ

	стор.
ВСТУП	8
Розділ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ТА МЕТОДИЧНІ ОСНОВИ АНАЛІЗУ ДЖЕРЕЛ ФІНАНСУВАННЯ ПІДПРИЄМСТВА	11
1.1. Економічний зміст та наукові погляди на поняття «джерела фінансування підприємства»	11
1.2. Передумови ефективного управління джерелами фінансування підприємства	21
1.3. Методика аналізу джерел фінансування підприємства	29
Висновки до розділу 1	34
Розділ 2. АНАЛІЗ ДЖЕРЕЛ ФІНАНСУВАННЯ АКТИВІВ ПІДПРИЄМСТВА	36
2.1. Характеристика Компанії «Астарта» та основних фінансово- економічних показників її розвитку	36
2.2. Аналіз джерел фінансування Компанії «Астарта»	48
Висновки до розділу 2	61
Розділ 3. НАПРЯМИ ВДОСКОНАЛЕННЯ УПРАВЛІННЯ ДЖЕРЕЛАМИ ФІНАНСУВАННЯ ПІДПРИЄМСТВА	63
3.1. Напрями вдосконалення фінансового менеджменту Компанії «Астарта» з позиції оптимізації джерел фінансування та посилення фінансової стійкості	63
3.2. Стратегічне моделювання ESG-орієнтованого фінансування як інструменту капіталізації холдингу «Астарта»	73
Висновки до розділу 3	78
ВИСНОВКИ	81
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	87
ДОДАТКИ	92

ВСТУП

Функціонування будь-якого підприємства критично залежить від безперервного надходження та оптимальної структури капіталу. Аналіз та управління джерелами фінансування (як власними, так і залученими) є базовим елементом стратегічного фінансового менеджменту. Аналіз та оптимізація джерел фінансування - це фундамент стійкості будь-якої економічної системи. У часи макроекономічної стабільності цей процес спрямований переважно на зниження боргового навантаження та оптимізацію ефекту фінансового левериджу. Проте в умовах воєнного стану та глибокої невизначеності структура джерел фінансування зазнає трансформацій, стаючи ключовим фактором національної продовольчої та економічної безпеки, особливо в аграрному секторі.

Для аграрного сектору України в умовах війни це питання виходить за межі суто корпоративних фінансів і стає елементом національної безпеки. Спроможність аграрних менеджменту компаній комбінувати власні ресурси з державними програмами, грантами та гнучкими інструментами залученого капіталу є гарантією того, що попри всі виклики посівна відбудеться, а країна та світ будуть забезпечені продовольством. Саме академічна спільнота через свої дослідження може показати, які джерела фінансування (гранти, пільгові кредити чи цифрові аграрні розписки) виявилися найбільш ефективними та куди державі й донорам слід спрямовувати ресурси для максимального ефекту.

Дослідженню ролі та специфіки залучення джерел фінансування підприємства, їх оптимізації та оцінці впливу на фінансовий стан підприємства присвячено ряд наукових праць вітчизняних вчених-економістів, таких як І. Бланк, О. Донін, Є. Міщук, З. Тітенко, С. Жук, О. Брагіна, В. Зянько, В. Ревенко, О. Терещенко, та ін. Разом з тим, проблеми пошуку та залучення джерел фінансування для підприємств в умовах війни,

досліджено недостатньо, що й зумовлює актуальність проблеми дослідження. Для академічної спільноти дослідження фінансів та агробізнесу в умовах війни - це не просто чергова наукова тема, а унікальний історичний виклик. Війна в Україні змусила переосмислити класичні економічні теорії, які створювалися в мирний час для стабільних ринків. : Академічна спільнота має розробити нові матриці ризиків, методи оцінки збитків (як прямих, так і упущеної вигоди) та нові підходи до визначення вартості капіталу з урахуванням колосального суверенного ризику країни.

Предмет дослідження у кваліфікаційній роботі – джерела фінансування підприємства. Об’єкт дослідження – фінансова діяльність агропромислової компанії «Астарта».

Мета кваліфікаційної роботи - запропонувати рекомендації з вдосконалення фінансового менеджменту Компанії «Астарта» з позиції оптимізації джерел фінансування та посилення фінансової стійкості.

Для досягнення мети слід вирішити наступні завдання:

- з’ясувати економічний зміст та наукові погляди на поняття «джерела фінансування підприємства»;
- дослідити передумови ефективного управління джерелами фінансування підприємства;
- навести методику аналізу джерел фінансування підприємства;
- проаналізувати основні фінансово-економічні показники розвитку Компанії «Астарта»;
- здійснити аналіз джерел фінансування Компанії «Астарта»;
- запропонувати напрями вдосконалення фінансового менеджменту Компанії «Астарта» з позиції оптимізації джерел фінансування та посилення фінансової стійкості;
- здійснити стратегічне моделювання ESG-орієнтованого фінансування як інструменту капіталізації холдингу «Астарта».

Для виконання випускної роботи використані загальнонаукові методи дослідження – аналіз, синтез, узагальнення, аналіз сценаріїв, порівняльний

аналіз та спеціальні методи фінансового аналізу – горизонтальний, вертикальний аналіз, аналіз фінансових показників.

Інформаційною основою виконання кваліфікаційної роботи є підручники, посібники, періодичні видання за проблемою, статистичні дані, оприлюднена фінансова та нефінансова звітність Компанія «Астарта», ресурси мережі Internet.

Методологічну основу дослідження власного капіталу складають: Національний стандарт №2 «Баланс» (П(С)БО 2) та Національний стандарт №11 «Зобов'язання» (П(С)БО 11).

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ТА МЕТОДИЧНІ ОСНОВИ АНАЛІЗУ ДЖЕРЕЛ ФІНАНСУВАННЯ ПІДПРИЄМСТВА

1.1. Економічний зміст та наукові погляди на поняття «джерела фінансування» підприємства

У сучасних умовах господарювання питання формування та управління джерелами фінансування підприємства набуває особливого значення. Для українських компаній ця проблематика стала не лише елементом фінансового менеджменту, а й фактором виживання, збереження операційної діяльності та забезпечення економічної стійкості в умовах повномасштабної війни. Втрата виробничих потужностей, руйнування логістичних ланцюгів, скорочення ринків збуту, валютна нестабільність, інфляційний тиск та обмежений доступ до капіталу змушують підприємства переглядати традиційні підходи до формування структури фінансування.

У мирний час управління джерелами фінансування часто розглядалося переважно через призму мінімізації вартості капіталу та забезпечення фінансової рівноваги. Однак в умовах війни пріоритети суттєво змінилися. На перший план виходять питання фінансової резилієнтності, ліквідності, здатності швидко адаптувати структуру капіталу до кризових умов та підтримувати безперервність діяльності. Для багатьох українських підприємств саме доступ до фінансових ресурсів визначає можливість релокації бізнесу, відновлення виробництва, збереження персоналу та продовження інвестиційної діяльності [19].

У науковій літературі відсутнє єдине трактування поняття «джерела фінансування підприємства». Це зумовлено багатовимірністю самого явища та різними методологічними підходами до його аналізу.

Традиційний фінансовий підхід трактує джерела фінансування як сукупність власного та позикового капіталу, що використовуються для формування активів підприємства. У межах цього підходу основна увага приділяється структурі капіталу та співвідношенню між власними й залученими ресурсами. Частина науковців розглядає джерела фінансування ширше - як систему економічних відносин, пов'язаних із мобілізацією, розподілом та використанням фінансових ресурсів [2, 3, 5]. У цьому випадку акцент робиться не лише на формах капіталу, а й на механізмах його формування.

Заслужують на увагу погляди «корифеїв» української фінансової науки, зокрема таких як І.О. Бланк [2] та О.О. Терещенко [24], на зміст понять «джерела фінансування» та «капітал». У працях О. О. Терещенка трактування категорій «капітал» і «джерела фінансування» є доволі послідовним і відображає сучасний інтегрований підхід, де бухгалтерська та управлінська логіка поєднуються. У підході О.О. Терещенка капітал підприємства розглядається не лише як сума ресурсів у балансі, а як: сукупність вкладених у підприємство економічних ресурсів, що забезпечують отримання доходу та беруть участь у формуванні його вартості. Терещенко підкреслює, що капітал - це не просто облікова величина, а вартісна категорія, яка працює в процесі створення доданої вартості та прибутку. У Терещенка простежується класичний підхід: з одного боку - це джерела фінансування, з іншого - це ресурси, вкладені в активи [24]. Тобто капітал - це економічна база функціонування підприємства, яка одночасно відображає і джерела, і використання. Водночас у його підході джерела фінансування - це: сукупність власного та залученого капіталу, за рахунок яких формуються активи підприємства та забезпечується його господарська діяльність. Він фактично ототожнює джерела фінансування зі структурою пасиву балансу, але підкреслює їх аналітичну функцію. Одна з ключових ідей Терещенка полягає в тому, що ці поняття тісно пов'язані, але не тотожні. У концепції О. О. Терещенка капітал є ширшою економічною

категорією, що відображає ресурси підприємства з точки зору їх здатності створювати вартість, приносити дохід та забезпечувати розвиток бізнесу. Натомість джерела фінансування розглядаються як структурний зріз капіталу, що показує походження цих ресурсів, їх форму, умови залучення та вплив на фінансову стійкість (табл.1.1).

Таблиця 1.1

Наукові погляди О.О. Терещенка на поняття «джерела фінансування» та «капітал» [24]

Критерій	Капітал	Джерела фінансування
Загальне визначення	Сукупність економічних ресурсів, вкладених у підприємство для отримання доходу та створення вартості	Сукупність власних і залучених коштів, за рахунок яких формуються активи підприємства
Економічна сутність	Вартісна категорія, що відображає здатність ресурсів генерувати дохід	Структурна характеристика походження капіталу підприємства
Основний акцент	На процесі створення вартості та ефективності використання ресурсів	На походженні, структурі та умовах залучення ресурсів
Функціональна роль	Забезпечення функціонування та розвитку підприємства через генерування доходу	Забезпечення фінансування активів та господарської діяльності
Рівень аналізу	Економічний та управлінський рівень (вартість, ефективність, ризик)	Структурний та фінансово-аналітичний рівень (баланс, співвідношення джерел)
Структура	Включає власний і позиковий капітал як елементи загальної системи ресурсів	Включає власні, позикові та залучені джерела фінансування
Зв'язок із балансом	Відображається як економічна основа формування активів підприємства	Безпосередньо відповідає пасиву балансу підприємства
Мета аналізу	Оцінка ефективності використання капіталу та його здатності генерувати прибуток	Оцінка фінансової стійкості, ліквідності та ризику структури капіталу
Ключові характеристики	Вартість капіталу, ризик, дохідність, ефективність використання	Співвідношення власних і позикових коштів, строковість, вартість залучення
Роль у фінансовому менеджменті	Об'єкт управління з позиції максимізації вартості підприємства	Об'єкт управління з позиції оптимізації структури фінансування
Аналітична функція	Оцінка інвестиційної привабливості та рентабельності капіталу	Оцінка фінансової стійкості та платоспроможності підприємства
Рівень узагальнення	Більш широка економічна категорія	Більш вузька структурно-фінансова категорія

Джерело: узагальнено автором

Таким чином, якщо капітал у Терещенка - це «економічна сутність ресурсу», то джерела фінансування - це «механізм його формування». Саме поєднання цих підходів дозволяє здійснювати комплексний фінансовий аналіз підприємства: від оцінки вартості капіталу до аналізу ризику його структури.

У працях І. О. Бланка категорії «капітал» і «джерела фінансування» розглядаються в межах системного фінансового підходу, де підприємство постає як цілісна фінансова система, орієнтована на формування вартості, управління ризиками та забезпечення фінансової рівноваги. Його концепція поєднує класичні положення фінансової теорії з прикладними аспектами фінансового менеджменту підприємств. І. О. Бланк визначає капітал підприємства як: сукупність фінансових ресурсів, авансованих у господарську діяльність підприємства з метою отримання прибутку та забезпечення його розвитку. У підході Бланка джерела фінансування визначаються як: сукупність власних і залучених фінансових ресурсів, за рахунок яких формується капітал підприємства та забезпечується його господарська діяльність. Особливістю підходу Бланка є акцент на тому, що:

- структура джерел фінансування безпосередньо визначає фінансову рівновагу підприємства;
 - капітал є не статичною величиною, а динамічною системою;
- ефективність управління капіталом залежить від оптимізації його структури та вартості [2].

У підході І. О. Бланка капітал розглядається як динамічна економічна категорія, що відображає процес авансування фінансових ресурсів у діяльність підприємства з метою отримання прибутку та створення вартості. Натомість джерела фінансування трактуються як структурна основа формування цього капіталу, що показує його походження, склад та вплив на фінансову стійкість [2] (табл.1.2). Таким чином, капітал у Бланка є категорією «руху і результату», тоді як джерела фінансування - категорією «структури і походження». Їх поєднання забезпечує комплексне розуміння

фінансового стану підприємства: від ефективності використання ресурсів до аналізу ризиків і стабільності фінансової політики.

Таблиця 1.2

Наукові погляди І.О. Бланка на поняття «джерела фінансування» та «капітал» [2]

Критерій	Капітал	Джерела фінансування
Базове визначення	Сукупність авансованих у діяльність підприємства фінансових ресурсів, що забезпечують отримання прибутку та розвиток	Сукупність власних і залучених ресурсів, за рахунок яких формується капітал підприємства
Економічна сутність	Динамічна економічна категорія, що відображає процес створення вартості та прибутку	Структурна характеристика походження капіталу підприємства
Ключовий акцент	На процесі авансування ресурсів і їхній здатності генерувати прибуток	На структурі формування капіталу та його джерелах
Функціональна роль	Забезпечення безперервності діяльності, прибутковості та розвитку підприємства	Забезпечення фінансової бази формування активів підприємства
Рівень аналізу	Управлінський та економічний (ефективність, вартість, дохідність)	Фінансово-аналітичний та структурний (баланс, пропорції, стійкість)
Структура	Охоплює основний і оборотний капітал; включає власний і позиковий капітал як форми існування	Включає власні, позикові та залучені джерела фінансування
Характер руху	Динамічна категорія (капітал постійно функціонує і відтворюється)	Переважно статична характеристика структури формування ресурсів
Зв'язок із балансом	Економічний зміст активів і пасивів у їх взаємозв'язку	Безпосередньо відображається у пасиві балансу
Основна мета аналізу	Оцінка ефективності використання капіталу та його здатності створювати вартість	Оцінка структури фінансування, фінансової стійкості та ризику
Ризиковий аспект	Пов'язаний із ефективністю використання капіталу та дохідністю	Пов'язаний зі структурою боргу та рівнем фінансової залежності
Роль у фінансовому менеджменті	Об'єкт стратегічного управління вартістю підприємства	Інструмент формування фінансової політики та структури капіталу
Аналітична функція	Оцінка рентабельності та вартості капіталу	Оцінка автономії, ліквідності та фінансової стійкості
Кінцева мета управління	Максимізація вартості підприємства	Оптимізація структури фінансування

Джерело: узагальнено автором

Таким чином, можна узагальнити у зробити висновок, що у системі бухгалтерського обліку та фінансового менеджменту категорії «пасиви» та «джерела фінансування» є взаємопов'язаними, однак не тотожними. Для правильного розуміння структури капіталу підприємства важливо розмежовувати бухгалтерський і фінансово-економічний підходи до трактування цих понять (табл. 1.3).

Таблиця 1.3

Розмежування понять «джерела фінансування» та «капітал»

Критерій порівняння	Пасиви	Джерела фінансування
Економічна сутність	Відображають сукупність власного капіталу та зобов'язань підприємства	Характеризують фінансові ресурси, за рахунок яких формується майно підприємства
Науковий підхід	Переважно бухгалтерський	Переважно фінансово-економічний та управлінський
Нормативне регулювання	Визначаються П(С)БО та міжнародними стандартами бухгалтерського обліку	Є ширшою категорією фінансового менеджменту, не мають чіткого нормативного визначення
Відображення у звітності	Відображаються у пасиві балансу	Не мають окремої форми звітності, аналізуються через структуру пасивів
Основне призначення	Показують джерела формування активів на певну дату	Пояснюють механізм формування та залучення фінансових ресурсів
Складові елементи	Власний капітал, довгострокові та поточні зобов'язання, забезпечення, доходи майбутніх періодів	Власні, позикові, залучені, внутрішні, зовнішні, довгострокові та короткострокові джерела
Часовий аспект	Фіксують фінансовий стан підприємства на конкретну дату	Характеризують процес формування капіталу у динаміці
Управлінський зміст	Використовуються для складання та аналізу фінансової звітності	Використовуються для формування фінансової стратегії підприємства
Зв'язок із фінансовою стійкістю	Відображають структуру капіталу та рівень зобов'язань	Дозволяють оцінити ефективність фінансової політики та ризиковість структури капіталу
Аналітичне значення	Є базою для розрахунку показників ліквідності, автономії, фінансового левериджу	Дають змогу оцінити вартість капіталу, доступність ресурсів та ефективність фінансування
Роль у фінансовому менеджменті	Є інформаційною базою аналізу	Є об'єктом управління та стратегічного планування

Джерело: узагальнено автором на основі джерел [2, 3, 7, 26, 27]

Існує також розмежування понять «пасиви» та «джерела фінансування». Пасиви є бухгалтерською категорією, що відображає структуру джерел формування активів підприємства у фінансовій звітності. Джерела фінансування, своєю чергою, є ширшою фінансово-економічною категорією, яка характеризує механізми залучення та використання капіталу. Іншими словами, пасиви показують, у якій формі представлені фінансові ресурси підприємства, тоді як джерела фінансування пояснюють економічну природу цих ресурсів, їх походження, вартість, ризиковість та вплив на фінансову стійкість підприємства. Відповідно до Національного положення (стандарту) бухгалтерського обліку 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності», пасиви визначаються як: «Зобов'язання і власний капітал підприємства». У бухгалтерському балансі пасив відображає джерела формування активів підприємства, тобто показує, за рахунок яких ресурсів сформоване майно підприємства [17]. Таким чином, у бухгалтерському розумінні пасив є не лише боргами підприємства, а всією сукупністю джерел фінансування його активів. Водночас П(С)БО окремо визначає поняття зобов'язань. Згідно з П(С)БО 11 «Зобов'язання»: «Зобов'язання - це заборгованість підприємства, яка виникла внаслідок минулих подій і погашення якої в майбутньому, як очікується, призведе до зменшення ресурсів підприємства, що втілюють у собі економічні вигоди» [17]. Отже, пасиви включають як власні джерела фінансування, так і залучені (позикові) ресурси.

Сучасний етап розвитку фінансової науки в Україні характеризується суттєвою трансформацією підходів до трактування категорій «капітал» та «джерела фінансування підприємства». Якщо у класичних працях акцент робився переважно на бухгалтерському відображенні цих категорій у балансі підприємства, то у дослідженнях 2020–2025 років спостерігається чітке зміщення у бік управлінського, вартісно-орієнтованого та ризик-орієнтованого підходів. Особливої актуальності ці процеси набули в умовах економічної нестабільності, пандемії COVID-19 та повномасштабної війни в

Україні, що суттєво змінили доступність фінансових ресурсів і структуру джерел фінансування підприємств.

У сучасній українській науковій літературі капітал підприємства переважно визначається як сукупність фінансових ресурсів, авансованих у господарську діяльність з метою отримання прибутку та зростання вартості підприємства. Такий підхід простежується у працях Дідух С.М. та Федорової Т.В. [8], Макаренко Ю. П., Клименко Д. О. [14] які підкреслюють, що капітал слід розглядати як динамічну економічну категорію, що функціонує в умовах високої невизначеності та постійних зовнішніх шоків. Автори наголошують, що класичні моделі структури капіталу, зокрема теорія Модільяні–Міллера та компромісна теорія, потребують адаптації до українських реалій, оскільки ринкові умови характеризуються обмеженим доступом до кредитного ресурсу, зростанням вартості позикового капіталу та високим рівнем ризику.

У межах сучасного дискурсу капітал розглядається не лише як сукупність джерел фінансування, а як вартісно-динамічна система, що бере участь у створенні доданої вартості підприємства. Це дозволяє розглядати капітал як інтегральну категорію, що поєднує ресурси, процеси їх трансформації та результат у вигляді прибутку і ринкової вартості підприємства. У цьому контексті важливою є позиція сучасних українських дослідників (Слатвінська М. О., Васютинська Л. А. [22], Варченко О. М., Артимонова І. В., Холоденко Н. І. [4]), які наголошують на ролі фінансового ризику та вартості капіталу як ключових параметрів управління.

Паралельно з еволюцією поняття капіталу відбувається поглиблення наукового розуміння джерел його формування. У сучасних працях [25, 26, 27] джерела фінансування визначаються як сукупність внутрішніх і зовнішніх фінансових ресурсів, за рахунок яких формується капітал підприємства та забезпечується його господарська діяльність. При цьому підкреслюється багаторівневість і диверсифікованість таких джерел. Окрім традиційного поділу на власний та позиковий капітал, сучасні дослідження включають також грантове фінансування, міжнародну фінансову допомогу,

державні програми підтримки та альтернативні інструменти залучення капіталу. Зокрема, у дослідженнях періоду 2022–2025 років наголошується на суттєвих змінах у структурі джерел фінансування українських підприємств, спричинених воєнними діями. Спостерігається зростання ролі внутрішніх джерел (нерозподілений прибуток, амортизаційні відрахування), тоді як доступ до банківського кредитування суттєво скоротився через підвищення ризиків та вартості позикового капіталу. Водночас зростає значення міжнародних фінансових інституцій та грантових програм як альтернативних джерел фінансування, що раніше не розглядалися як системоутворюючі елементи структури капіталу підприємств [14, 18, 26].

Окремої уваги заслуговує підхід, згідно з яким структура капіталу розглядається як результат взаємодії зовнішнього середовища та внутрішніх управлінських рішень. У працях українських дослідників підкреслюється, що фінансовий леверидж формується не лише як стратегічний вибір менеджменту, але й як реакція на обмеження фінансового ринку, макроекономічну нестабільність та галузеву специфіку. Дослідження Шкварчук Л., Слав'юка Р. та Васильцова Д. [31] демонструють, що детермінанти структури капіталу суттєво відрізняються між секторами економіки, що унеможливорює існування універсальної моделі оптимальної структури фінансування. Найбільш впливовими факторами визначено обсяг активів, кредиторську заборгованість та особливості операційного циклу підприємств.

Таким чином, сучасна українська наукова думка демонструє поступовий відхід від класичних статичних моделей структури капіталу до адаптивного, ризик-орієнтованого підходу. У центрі уваги перебуває не лише співвідношення власного та позикового капіталу, але й здатність підприємства забезпечувати фінансову гнучкість, стійкість та доступ до різноманітних джерел фінансування в умовах невизначеності.

На основі аналізу наукових праць, сформовано порівняльну таблицю поглядів дослідників на управління джерелами фінансування майна

(пасивами) підприємства. У таблиці акцентовано увагу на пріоритетності джерел, моделях фінансування та критеріях оптимізації капіталу (табл. 1.4).

Таблиця 1.4

**Сучасні наукові погляди на поняття «джерела фінансування»
підприємства**

Автор(и)	Пріоритетність джерел та ієрархія фінансування	Критерій оптимізації структури капіталу	Основна наукова позиція щодо пасивів
Варченко О. М. та ін. [4]	Ранжування за ризиками: 1) нерозподілений прибуток; 2) боргові джерела; 3) акції.	Мінімізація середньозваженої вартості капіталу (WACC) та врахування «податкового щита».	Структура капіталу є інструментом управління ринковою вартістю; оптимальне боргове навантаження - 30–40% від пасивів.
Донін Є. О. [9]	Співвідношення власного капіталу та довгострокових позик.	Баланс між ризиком втрати ліквідності та прибутковістю.	Підприємство має прагнути до компромісної моделі, де власний капітал дорівнює довгостроковим позикам (модель «1 до 1»).
Макаренко Ю. П., Клименко Д. О. [14]	Поділ за правом власності (власний/позиковий) та строковістю (постійний/короткостроковий).	Мінімізація фінансового ризику при фінансуванні різних груп активів.	Обґрунтовують вибір між консервативним, агресивним та компромісним підходами залежно від стабільності виручки.
Зянько В. В., Ревенко В. С. [12]	Позиковий капітал як головний чинник розширення діяльності.	Максимізація ефекту фінансового левериджу.	Залучення позик доцільне лише доти, доки рентабельність активів вища за ставку відсотка; позика має приносити не менше 30% додаткового прибутку.
Міщук Є. В. [15], Тітенко З. [25]	Власний капітал як основа фінансової незалежності та автономії.	Забезпечення фінансової стійкості та зниження ризику банкрутства.	Власний капітал дешевший (немає витрат на обслуговування), але його обмеженість може стримувати темпи розвитку підприємства.
Сторожук Т. М. та ін. [43]	Нарощення власного капіталу для покриття дефіциту ресурсів.	Відповідність нормативним значенням коефіцієнтів автономії та фінансування.	Фінансова стійкість прямо залежить від здатності підприємства фінансувати майно власними джерелами; дефіцит власних оборотних коштів свідчить про кризовий стан.
Бабій О. М., Койнак В. В. [1]	Мінімальні потреби в ресурсах мають задовольнятися за рахунок власних джерел.	Підтримка кредитної репутації для залучення майбутніх ресурсів.	Раціональна стратегія передбачає покриття сталого обігу внутрішніми ресурсами, а тимчасових потреб — короткостроковими кредитами.
Янковська В. А. та ін. [28]	Пасиви як «чужий капітал» (зобов'язання) та «власний капітал» (власність).	Стратегічна відповідність джерел цілям реінвестування.	Управління пасивами вимагає вибору методів, що дозволяють формувати стратегічно необхідні ресурси з урахуванням плати за них.

Джерело: узагальнено автором

Таким чином, аналіз публікацій українських дослідників останніх років дозволяє виділити кілька ключових тенденцій у трактуванні досліджуваних понять. Так, у сучасних дослідженнях капітал дедалі рідше розглядається лише як елемент балансу. Натомість він трактується як:

- ресурс, що створює вартість;
- об'єкт управління;
- фактор фінансової стійкості та ризику.

Узагальнюючи результати аналізу, можна виділити три ключові тенденції сучасних досліджень у цій сфері. По-перше, капітал розглядається як динамічна економічна система, що генерує вартість. По-друге, джерела фінансування трактуються як багаторівнева структура, що включає як традиційні, так і альтернативні форми залучення ресурсів. По-третє, відбувається перехід від концепції «оптимальної структури капіталу» до концепції «адаптивного управління фінансовою структурою підприємства», яка враховує ризики, невизначеність та обмеження зовнішнього середовища.

Отже, сучасні українські дослідження (2020–2025 рр.) формують нову парадигму фінансового управління підприємством, у межах якої капітал і джерела його формування розглядаються як взаємопов'язані елементи єдиної фінансової системи, орієнтованої на забезпечення стійкості, гнучкості та довгострокової вартості бізнесу.

1.2. Передумови ефективного управління джерелами фінансування підприємства

Ефективне управління джерелами фінансування є однією з ключових умов стабільного функціонування підприємства. Від того, наскільки раціонально сформована структура капіталу, залежить фінансова стійкість, платоспроможність, рентабельність та інвестиційна привабливість компанії.

По-перше, управління джерелами фінансування забезпечує безперервність операційної діяльності підприємства. Будь-яке підприємство потребує ресурсів для фінансування оборотного капіталу, закупівлі сировини, виплати заробітної плати та реалізації інвестиційних проєктів [7, 11].

По-друге, структура джерел фінансування впливає на рівень фінансового ризику. Надмірна залежність від позикового капіталу може призвести до втрати платоспроможності та фінансової кризи. Водночас недостатнє використання зовнішніх ресурсів обмежує можливості розвитку та знижує ефект фінансового левериджу [3, 5, 13].

По-третє, джерела фінансування визначають стратегічну гнучкість підприємства. Компанії з високим рівнем фінансової автономії мають більше можливостей адаптуватися до зовнішніх шоків, реалізовувати інноваційні проєкти та швидше реагувати на зміни ринку [14, 23].

Для українських підприємств в умовах війни особливого значення набуває диверсифікація джерел фінансування. Традиційні банківські кредити часто стають недоступними через високі процентні ставки, ризики неповернення та посилення вимог до забезпечення. У таких умовах підприємства активніше використовують грантове фінансування, міжнародні програми підтримки, партнерські інвестиції, лізинг, факторинг та механізми державно-приватного партнерства [6, 10, 19].

На вибір та структуру джерел фінансування впливає широкий спектр внутрішніх і зовнішніх чинників. До внутрішніх чинників належать: розмір підприємства; галузева специфіка; рівень прибутковості; структура активів; стадія життєвого циклу; рівень фінансового ризику; якість корпоративного управління; репутація підприємства [2].

Великі компанії зазвичай мають ширший доступ до зовнішніх джерел фінансування, тоді як малі підприємства значною мірою залежать від самофінансування та банківського кредитування.

Галузева специфіка також відіграє важливу роль. Капіталомісткі галузі, такі як промисловість, енергетика чи транспорт, потребують значних довгострокових інвестицій, тоді як підприємства сфери послуг більше орієнтовані на фінансування оборотного капіталу [3, 5].

Серед зовнішніх чинників ключове значення мають: макроекономічна стабільність; рівень інфляції; валютні ризики; стан фінансового ринку; монетарна політика держави; податкове середовище; інвестиційний клімат; політичні та воєнні ризики [2, 7, 8].

В умовах війни саме зовнішні чинники часто стають визначальними. Зростання процентних ставок, девальвація національної валюти та погіршення інвестиційного клімату суттєво обмежують можливості залучення капіталу. Водночас міжнародна фінансова допомога та програми підтримки бізнесу частково компенсують дефіцит внутрішніх фінансових ресурсів [6, 10].

Сучасні дослідження також акцентують увагу на поведінкових чинниках формування структури капіталу. Рішення менеджерів щодо фінансування можуть залежати не лише від економічних розрахунків, а й від психологічних факторів, рівня схильності до ризику, інформаційної асиметрії та очікувань щодо майбутньої кон'юнктури ринку.

Управління джерелами фінансування безпосередньо пов'язане зі стратегічним розвитком підприємства. Стратегія компанії визначає масштаби та напрями інвестицій, рівень ризику, темпи зростання, інноваційну активність і, відповідно, потребу у фінансових ресурсах. Водночас структура капіталу впливає на стратегічну гнучкість підприємства, його інвестиційний потенціал та конкурентоспроможність. Зокрема, агресивна стратегія розвитку потребує значних зовнішніх ресурсів, тоді як консервативна стратегія орієнтується переважно на самофінансування та мінімізацію боргового навантаження [12-15].

Саме тому управління джерелами фінансування не можна розглядати лише як технічний процес залучення коштів. Воно є складовою стратегічного

управління підприємством, що забезпечує баланс між прибутковістю, ризиком і фінансовою стійкістю.

Питання класифікації джерел фінансування підприємства посідає важливе місце у системі фінансового менеджменту, оскільки саме структура фінансових ресурсів визначає рівень фінансової стійкості, ліквідності, платоспроможності та інвестиційної привабливості підприємства. У сучасній економічній науці джерела фінансування розглядаються як сукупність фінансових ресурсів, що використовуються для формування активів підприємства та забезпечення його господарської діяльності [21-23].

У науковій літературі сформувалося декілька підходів до класифікації джерел фінансування [2, 24]. Вони відрізняються залежно від критеріїв, покладених в основу систематизації фінансових ресурсів.

Найбільш поширеним є поділ джерел фінансування за правом власності на капітал. У межах цього підходу виділяють власний і позиковий капітал. Саме така класифікація лежить в основі структури пасиву балансу підприємства та використовується у фінансовому аналізі. Другий підхід базується на часовому критерії використання ресурсів. За цим підходом джерела фінансування поділяють на довгострокові та короткострокові. Така класифікація має особливе значення для управління ліквідністю та фінансовою стійкістю підприємства. Третій підхід пов'язаний із джерелами походження фінансових ресурсів. У цьому випадку розрізняють внутрішні та зовнішні джерела фінансування. Внутрішні джерела формуються у процесі діяльності самого підприємства, тоді як зовнішні надходять із фінансового ринку або від інших суб'єктів господарювання.

Окремі науковці також класифікують джерела фінансування за: формою залучення капіталу; ступенем ризику; вартістю фінансування; рівнем контролю над підприємством; характером участі у господарському процесі.

Комплексний підхід до класифікації джерел фінансування дозволяє підприємству більш ефективно формувати фінансову політику та обирати оптимальну структуру капіталу (табл. 1.5).

Таблиця 1.5

Класифікація джерел фінансування підприємства

Класифікаційна ознака	Види джерел фінансування	Характеристика
За правом власності на капітал	Власний капітал	Фінансові ресурси, що належать власникам підприємства та формують основу його фінансової незалежності
	Позиковий капітал	Кошти, залучені на умовах повернення, строковості та платності
За строками використання	Довгострокові джерела	Ресурси, залучені на строк понад один рік; використовуються переважно для фінансування необоротних активів та інвестицій
	Короткострокові джерела	Ресурси зі строком використання до одного року; забезпечують фінансування поточної діяльності та оборотного капіталу
За походженням фінансових ресурсів	Внутрішні джерела	Формуються у процесі діяльності підприємства (нерозподілений прибуток, амортизація, резерви)
	Зовнішні джерела	Надходять із зовнішнього середовища (банківські кредити, інвестиції, емісія цінних паперів)
За формою залучення	Грошові	Фінансування у формі грошових коштів
	Товарні	Ресурси, залучені у формі товарного кредиту або відстрочки платежу
	Фінансові інструменти	Акції, облігації, векселі, лізинг та інші фінансові інструменти
	Змішані форми	Поєднання різних механізмів фінансування
За рівнем фінансового ризику	Низькоризикові	Джерела з мінімальним ризиком втрати фінансової стійкості
	Середньоризикові	Джерела з помірним рівнем фінансового навантаження
	Високоризикові	Джерела, що суттєво підвищують фінансовий ризик та залежність від кредиторів
За платністю використання	Безоплатні	Джерела, які не потребують фінансових витрат за користування
	Умовно безоплатні	Ресурси, що мають непрямі витрати або обмеження
	Платні	Джерела, використання яких супроводжується виплатою процентів, дивідендів чи інших платежів
За організаційно-правовою формою залучення	Акціонерне фінансування	Формування капіталу через випуск акцій
	Кредитне фінансування	Залучення коштів через кредити та позики
	Бюджетне фінансування	Отримання коштів із державного чи місцевого бюджету
	Грантове фінансування	Безповоротне фінансування від міжнародних організацій чи фондів
За рівнем контролю над підприємством	Джерела, що не змінюють контроль	Кредити, позики, кредиторська заборгованість
	Джерела, що можуть змінювати контроль	Емісія акцій, залучення нових інвесторів

Класифікація джерел фінансування підприємства дозволяє комплексно оцінити структуру капіталу, рівень фінансової стійкості та ефективність фінансової політики підприємства. Найбільш важливим у практиці фінансового менеджменту є поділ джерел фінансування на власний і позиковий капітал, оскільки саме їх співвідношення визначає рівень фінансового ризику, автономії та платоспроможності підприємства.

Сучасні умови господарювання, особливо в контексті воєнних та економічних криз, підвищують значення диверсифікації джерел фінансування, забезпечення фінансової гнучкості та пошуку оптимального балансу між прибутковістю і ризиком [6, 25, 26].

У практиці фінансового менеджменту центральне місце займає поділ фінансових ресурсів на власний та позиковий капітал, оскільки саме співвідношення цих складових визначає структуру капіталу підприємства.

Власний капітал являє собою сукупність фінансових ресурсів, що належать власникам підприємства на правах власності та використовуються для формування активів і забезпечення господарської діяльності. Економічна сутність власного капіталу полягає в тому, що він є фінансовою основою функціонування підприємства та відображає залишкову частку активів після вирахування всіх зобов'язань [2, 15, 24]. Власний капітал виконує декілька важливих функцій:

- забезпечує фінансову незалежність підприємства;
- виступає гарантією для кредиторів;
- слугує джерелом покриття збитків;
- формує базу для інвестиційного розвитку;
- підвищує кредитоспроможність компанії [2].

Позиковий капітал - це сукупність фінансових ресурсів, залучених підприємством на умовах повернення, строковості та, як правило, платності. На відміну від власного капіталу, позикові кошти не належать підприємству, а тимчасово перебувають у його користуванні. Використання позикового капіталу дозволяє підприємству розширювати масштаби діяльності,

реалізовувати інвестиційні проєкти та підвищувати рентабельність власного капіталу за рахунок ефекту фінансового левериджу. Разом із тим надмірна залежність від позикових ресурсів підвищує фінансові ризики та може призвести до втрати платоспроможності [2].

Позиковий капітал - це сукупність фінансових ресурсів, залучених підприємством на умовах повернення, строковості та, як правило, платності.

На відміну від власного капіталу, позикові кошти не належать підприємству, а тимчасово перебувають у його користуванні. Використання позикового капіталу дозволяє підприємству розширювати масштаби діяльності, реалізовувати інвестиційні проєкти та підвищувати рентабельність власного капіталу за рахунок ефекту фінансового левериджу.

Разом із тим надмірна залежність від позикових ресурсів підвищує фінансові ризики та може призвести до втрати платоспроможності.

Позиковий капітал поділяється на:

- довгострокові зобов'язання;
- короткострокові зобов'язання [17].

Управління співвідношенням власного та позикового капіталу є центральним завданням фінансового менеджменту. Раціональна структура фінансування дозволяє підприємству:

- забезпечувати фінансову стійкість;
- підтримувати платоспроможність;
- мінімізувати вартість капіталу;
- підвищувати рентабельність діяльності;
- зберігати стратегічну гнучкість.

Оптимальне співвідношення між власними та залученими ресурсами залежить від галузі, масштабів діяльності, рівня ризику, макроекономічної ситуації та стратегічних цілей підприємства.

Для українських підприємств в умовах війни проблема управління структурою капіталу набуває особливої актуальності [8, 19]. Підприємства змушені поєднувати необхідність підтримання ліквідності з обмеженим

доступом до довгострокового фінансування, що посилює роль внутрішніх джерел та підвищує значення ефективного управління зобов'язаннями. Власний капітал забезпечує фінансову незалежність і стабільність підприємства, тоді як позиковий капітал створює можливості для прискорення розвитку та реалізації масштабних інвестиційних проєктів. Водночас ефективне використання позикових ресурсів потребує постійного контролю фінансових ризиків та підтримання належного рівня ліквідності.

Сучасне управління джерелами фінансування має базуватися на принципах збалансованості, диверсифікації та адаптивності, що особливо важливо в умовах економічної нестабільності та воєнних викликів.

Отже, управління джерелами фінансування підприємства є складним багаторівневим процесом, який поєднує стратегічні, фінансові та поведінкові аспекти діяльності компанії. У сучасних умовах нестабільності, особливо в контексті війни в Україні, ефективне управління структурою капіталу стає критично важливим елементом забезпечення фінансової стійкості та економічної безпеки підприємства. Класифікація джерел фінансування підприємства є важливим елементом фінансового аналізу та управління капіталом. Найбільш значущим є поділ фінансових ресурсів на власний і позиковий капітал, оскільки саме ця структура визначає фінансову стійкість та інвестиційний потенціал підприємства.

Раціональне поєднання власних і позикових джерел фінансування дозволяє підприємствам підтримувати ліквідність, мінімізувати фінансові ризики та створювати передумови для довгострокового розвитку. Водночас універсальної моделі структури капіталу не існує, оскільки вибір джерел фінансування залежить від галузевих особливостей, стратегічних цілей, макроекономічного середовища та рівня невизначеності.

Для українських підприємств ключовими завданнями стають підвищення фінансової гнучкості, диверсифікація джерел фінансування, активне використання альтернативних фінансових інструментів та адаптація фінансової політики до умов воєнної економіки. Саме здатність ефективно

управляти фінансовими ресурсами визначатиме конкурентоспроможність і стійкість бізнесу в післявоєнний період.

1.3.Методика аналізу джерел фінансування підприємства

У сучасній фінансовій науці аналіз джерел фінансування підприємства розглядається як комплексний дослідницький процес, спрямований на оцінку структури капіталу, її ефективності, ризиків та здатності забезпечувати фінансову стійкість підприємства. У працях українських учених останніх років цей аналіз дедалі частіше трактується не лише як елемент фінансової діагностики, а як інструмент стратегічного управління капіталом у динамічному та кризовому середовищі [25, 26, 30, 31].

Методологія аналізу джерел фінансування базується на поєднанні трьох ключових наукових підходів:

1.Системний підхід.

Підприємство розглядається як відкрита фінансова система, в якій джерела фінансування є взаємопов'язаними елементами єдиної структури капіталу. Такий підхід дозволяє досліджувати:

- взаємозв'язок між власним і позиковим капіталом;
- вплив зовнішнього середовища на фінансову структуру;
- баланс між ризиком і дохідністю.

2.Ресурсний підхід.

Фокус зміщується на джерела фінансування як на обмежені ресурси, що формують фінансовий потенціал підприємства. У межах цього підходу аналізується:

- доступність капіталу;
- його вартість;
- ефективність використання.

3.Вартісно-орієнтований підхід.

Джерела фінансування оцінюються через їх вплив на:

- ринкову вартість підприємства;
- середньозважену вартість капіталу (WACC);
- інвестиційну привабливість.

Таким чином, сучасна методологія є інтегративною та поєднує елементи фінансового аналізу, економічної теорії та стратегічного менеджменту.

У сучасній системі фінансового менеджменту аналіз джерел фінансування (пасивів) виступає фундаментом для забезпечення фінансової стійкості та максимізації ринкової вартості підприємства. Наукова спільнота пропонує широкий спектр методологічних інструментів, що дозволяють не лише оцінити поточний стан капіталу, а й оптимізувати його структуру з урахуванням ризиків та вартості залучення ресурсів. Дослідження представлених джерел дозволяє систематизувати підходи науковців до етапів та методів такого аналізу.

Більшість дослідників сходяться на думці, що процес аналізу пасивів має бути системним та поетапним. Зокрема, Янковська В. А., Семенець А. О., Кузнецова С. О. [28] у межах загальної моделі оцінки стану активів виділяють окремий етап - оцінку джерел формування активів. Їхня методика передбачає виявлення всіх джерел, за рахунок яких формується майно, та оцінку розміру кожного з них. Своєю чергою, З. Тітенко [25] пропонує чотирирівневу послідовність побудови системи управління капіталом: від визначення цілей та аналізу ефективності використання у минулому періоді до вибору базової політики та безпосереднього формування складу капіталу на майбутній період.

Серед методів аналізу науковці виокремлюють декілька ключових груп:

1. Традиційні методи фінансової діагностики. О. С. Жук [11] та Ситник Н. С., Смолінська С. Д., Ясіновська І. Ф. [21] акцентують на важливості вертикального та горизонтального аналізу. Вертикальний аналіз дозволяє визначити питому вагу власного та позикового капіталу в загальній сумі пасивів, а горизонтальний - дослідити динаміку цих показників за два останні роки.

2. *Коефіцієнтний метод.* Це найбільш розповсюджений інструментарій, що використовується для оцінки фінансової незалежності та стійкості. Т. М. Сторожук [23] та колеги пропонують аналізувати такі відносні показники, як коефіцієнт автономії, коефіцієнт левериджу (співвідношення власного та позикового капіталу) та коефіцієнт концентрації позикового капіталу. Ю. П. Макаренко додає до цього переліку показники фінансового левериджу та покриття відсотків [14].

3. *Методи оптимізації структури за критерієм вартості та прибутковості.* О. М. Варченко та ін. [4] та Ю. П. Макаренко [14] обґрунтовують доцільність використання методу середньозваженої вартості капіталу (WACC). Алгоритм аналізу за цим підходом включає оцінку вартості залучення власного капіталу (зокрема за моделлю CAPM або кумулятивним методом), оцінку вартості позикових коштів та їхній подальший синтез. Крім того, ключовим методом оцінки ефективності джерел фінансування є розрахунок ефекту фінансового левериджу (ЕФЛ), який демонструє приріст рентабельності власного капіталу завдяки використанню позик [22].

4. *Математичне моделювання та стратегічна діагностика.* Для глибшого аналізу чинників впливу на капітал Зянько В. В., Ревенко В. С. пропонують застосовувати факторний аналіз (методи ланцюгових підстановок, абсолютних та відносних різниць) та кореляційно-регресійний аналіз для побудови моделей залежності. О. М. Варченко та ін. пропонує інноваційний метод лінійних перетворень для розрахунку інтегрального показника фінансової стійкості, що дозволяє уникнути суб'єктивізму та врахувати галузеву специфіку [4].

Окремий напрям у методиці аналізу займає визначення типу політики фінансування. Є. О. Донін [9] та Макаренко Ю. П., Клименко Д. О. [14] пропонують аналізувати співвідношення між постійними та змінними частинами оборотних активів та джерелами їх покриття, класифікуючи політику підприємства як агресивну, консервативну або компромісну.

Підсумовуючи, можна стверджувати, що сучасна методика аналізу джерел фінансування еволюціонує від простого опису структури пасивів до складних моделей управління ринковою вартістю бізнесу. Науковці (зокрема В. А. Янковська [28]) наголошують на необхідності створення методологічних підвалин стратегічної діагностики, яка передбачає системне дослідження фінансів у взаємозв'язку з короткостроковими та стратегічними цілями організації. Такий комплексний підхід, що поєднує коефіцієнтний аналіз, оцінку вартості капіталу та факторне моделювання, дозволяє менеджменту приймати обґрунтовані рішення щодо залучення ресурсів у мінливих умовах ринку.

У сучасних дослідженнях використовується комплекс кількісних і якісних методів:

1. Горизонтальний та вертикальний аналіз.

- оцінка динаміки та структури балансу;
- визначення змін у частках джерел фінансування.

2. Коефіцієнтний аналіз.

Найпоширеніший метод, що включає:

- коефіцієнти фінансової автономії;
- коефіцієнти заборгованості;
- коефіцієнти покриття.

3. Факторний аналіз.

Використовується для визначення впливу:

- прибутковості;
- структури активів;
- макроекономічних умов на капітал.

4. Економіко-математичне моделювання.

У сучасних роботах активно застосовуються:

- регресійні моделі структури капіталу;
- панельні дані;
- моделі оптимізації фінансової структури.

5. Порівняльний (бенчмаркінговий) аналіз.

- порівняння з галузевими середніми показниками;
- оцінка конкурентних позицій підприємства.

Аналіз джерел фінансування підприємства є поетапним процесом, який поєднує структурну, вартісну та ризик-орієнтовану оцінку капіталу. На першому етапі формується інформаційна база, далі досліджується структура капіталу, після чого оцінюється його вартість і рівень фінансового ризику. Завершальним кроком є інтегральна оцінка ефективності структури фінансування з використанням економіко-математичних та порівняльних методів (табл. 1.6).

Таблиця 1.6

Етапи методики аналізу джерел фінансування підприємства

№	Етап аналізу	Зміст етапу	Основні методи	Ключові результати
1	Підготовчий (інформаційний)	Збір і систематизація фінансової інформації підприємства	Аналіз фінансової звітності, експертна оцінка, вибірка даних	Формування аналітичної бази (баланс, фінзвітність, період аналізу)
2	Структурний аналіз джерел фінансування	Визначення співвідношення власного, позикового та залученого капіталу	Горизонтальний аналіз, вертикальний аналіз, коефіцієнтний аналіз	Оцінка структури капіталу, рівня автономії та фінансової залежності
3	Аналіз вартості джерел фінансування	Оцінка ціни власного і позикового капіталу	Розрахунок WACC, метод дисконтування, моделі оцінки капіталу	Визначення середньозваженої вартості капіталу та її компонентів
4	Аналіз фінансової стійкості та ризику	Оцінка здатності підприємства забезпечувати платоспроможність і уникати криз	Коефіцієнтний аналіз, Z-score (Альтман), cash-flow аналіз	Визначення рівня фінансового ризику та ймовірності неплатоспроможності
5	Оцінка ефективності структури фінансування	Аналіз впливу структури капіталу на прибутковість і вартість підприємства	Факторний аналіз, регресійні моделі, бенчмаркінг	Висновки щодо оптимальності структури та управлінські рекомендації

Джерело: узагальнено автором

Отже, аналіз джерел фінансування сьогодні є не лише аналітичним інструментом, а й важливою складовою фінансової стратегії підприємства в

умовах високої невизначеності. Методика аналізу джерел фінансування підприємства в сучасній науковій літературі є багаторівневою та інтегративною системою, що поєднує структурний, вартісний та ризик-орієнтований підходи.

Висновки до розділу 1

Встановлено, що поняття «пасиви» та «джерела фінансування» є тісно взаємопов'язаними, проте не тотожними. Пасиви є бухгалтерською категорією, що відображає структуру джерел формування активів підприємства у фінансовій звітності. Джерела фінансування, своєю чергою, є ширшою фінансово-економічною категорією, яка характеризує механізми залучення та використання капіталу. Поняття джерел фінансування має не лише обліковий, а й стратегічний зміст, оскільки характеризує фінансову політику підприємства та його модель формування капіталу.

У системі фінансового управління пасиви та джерела фінансування є взаємодоповнюючими категоріями. Відповідно до П(С)БО, пасиви охоплюють власний капітал і зобов'язання підприємства та відображають джерела формування його активів. Водночас поняття джерел фінансування є ширшим за економічним змістом, оскільки характеризує механізми формування капіталу, його вартість, ризиковість і вплив на фінансову стійкість підприємства. Категорія «джерела фінансування» характеризує сукупність фінансових ресурсів, за рахунок яких формуються активи підприємства та забезпечується його господарська діяльність.

Саме тому ефективне управління пасивами фактично означає управління структурою джерел фінансування, що є одним із ключових завдань сучасного фінансового менеджменту.

Оптимальна структура капіталу є ключовим інструментом фінансового управління, оскільки визначає баланс між прибутковістю, ризиком і вартістю фінансування. Наукові підходи до її трактування є різними: від нейтральної

позиції Модільяні–Міллера до сучасних компромісних, поведінкових і стратегічних теорій. У практиці підприємств структура капіталу формується як результат поєднання теоретичних принципів і реальних обмежень ринку. Для українських підприємств особливого значення набуває адаптивна модель структури капіталу, яка забезпечує фінансову гнучкість і стійкість в умовах високої невизначеності та воєнних ризиків.

Оптимальна структура капіталу - це таке співвідношення між власним і позиковим капіталом, яке забезпечує мінімальну середньозважену вартість капіталу (WACC), максимізує ринкову вартість підприємства та одночасно підтримує прийнятний рівень фінансового ризику. Раціональне співвідношення джерел фінансування дозволяє підприємству підтримувати платоспроможність і уникати надмірної залежності від кредиторів. Надмірна частка боргу підвищує ризик банкрутства, особливо в умовах економічної нестабільності.

Класифікація джерел фінансування підприємства є важливим елементом фінансового аналізу та управління капіталом. Найбільш значущим є поділ фінансових ресурсів на власний і позиковий капітал, оскільки саме ця структура визначає фінансову стійкість та інвестиційний потенціал підприємства.

Власний капітал забезпечує фінансову незалежність і стабільність підприємства, тоді як позиковий капітал створює можливості для прискорення розвитку та реалізації масштабних інвестиційних проєктів. Водночас ефективне використання позикових ресурсів потребує постійного контролю фінансових ризиків та підтримання належного рівня ліквідності.

Сучасне управління джерелами фінансування має базуватися на принципах збалансованості, диверсифікації та адаптивності, що особливо важливо в умовах економічної нестабільності та воєнних викликів.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ ДЖЕРЕЛ ФІНАНСУВАННЯ АКТИВІВ ПІДПРИЄМСТВА

2.1. Характеристика Компанії «Астарта» та основних фінансово-економічних показників її розвитку

Компанія «Астарта» функціонує як публічна компанія з обмеженою відповідальністю (Holding PLC), зареєстрована з вересня 2022 року в Республіці Кіпр (м. Нікосія). Організаційна структура орієнтована на міжнародні стандарти корпоративного управління. З 2006 року акції холдингу котируються на головному майданчику Варшавської фондової біржі (Польща), що підтверджує високий рівень прозорості бізнесу. Для характеристики Компанії інформація отримана із її фінансової та нефінансової звітності, оприлюдненої на офіційному сайті [16, 20].

Капітал компанії складається з 25 млн простих акцій. Структура власності відзначається стабільністю: ключовими довгостроковими інвесторами є родина засновника та генерального директора Віктора Іванчика, яка станом на кінець 2025 року сконцентрувала 44,15% акцій (збільшивши частку на 2,67% протягом року), та канадська фінансова група Fairfax Financial Holdings Ltd з часткою 29,91%. Частка казначейських акцій складає 2,12%, а решта (23,82%) перебуває у вільному обігу серед широкого кола європейських та американських фінансових інститутів і приватних інвесторів. Попри геополітичні ризики, компанія демонструє фінансову стійкість, забезпечивши у 2025 році виплату дивідендів у розмірі 0,5 євро на акцію (загальна сума виплат перевищила 12 млн євро) [20].

В основі стратегічної життєздатності «Астарті» лежить диверсифікована, вертикально інтегрована бізнес-модель. Вона побудована за принципом замкненого виробничого циклу: від управління земельним банком і первинного землеробства до глибокої переробки сировини,

промислового тваринництва, власної логістики та генерації відновлюваної енергії. Фундаментом бізнес-моделі є земельний банк площею 214 тис. га орендованих угідь у семи регіонах України. Модель дозволяє мінімізувати ринки збуту сировини через її внутрішнє споживання переробними потужностями:

- Власні цукрові буряки забезпечують сировинну базу для цукрових заводів холдингу (72% у 2025 році).

- Побічні продукти переробки буряків (жом, меляса) спрямовуються на виготовлення кормів для сегменту скотарства або переробляються на біоенергетичному комплексі в біогаз, який заміщує природний газ у промислових процесах (забезпечив 10% потреб цукрового сегменту у 2025 році).

- Сегмент скотарства забезпечується власними високоякісними соковитими та концентрованими кормами, що знижує залежність від зовнішніх постачальників [16].

Цифрову інтеграцію всіх ланцюжків здійснює власна ІТ-платформа AgriChain, що автоматизує управління земельними ресурсами, моніторинг посівів (Big Data), точне землеробство (AI), складську та транспортну логістику [20].

«Астарта» є багатосегментним лідером українського агропромислового комплексу, діяльність якого диференційована за чотирма ключовими операційними напрямками:

1. *Рослинництво (Сільське господарство)*. Один із найбільших операторів в Україні за площею ріллі. Основна продукція включає зернові (кукурудза - 94 кт у 2025 р., пшениця - 237 кт) та олійні культури (соняшник - 61 кт, ріпак - 31 кт, соя - 122 кт), а також цукрові буряки (1,85 млн тонн). Компанія активно розвиває точне та регенеративне землеробство, а також сертифіковане органічне землеробство (на площі 1,7 тис. га з обсягом виробництва нішевих культур 2,4 кт у 2025 році).

2. Цукрове виробництво. «Астарта» утримує статус другого за величиною виробника цукру в Україні із ринковою часткою 21%. Компанія оперує п'ятьма заводами загальною річною потужністю до 500 тис. тонн. Основна продукція - білий кристалічний цукор високої якості (362 кт у 2025 р.), а також побічна продукція (меяса, гранульований та свіжий жом).

3. Переробка сої. Холдинг є одним із найбільших переробників сої в країні. Основна продукція: високопротеїновий соєвий шрот (165 кт у 2025 р.), соєва олія (45 кт) та гранульована оболонка.

4. Тваринництво (Скотарство). Компанія є індустріальним виробником молока №1 в Україні, забезпечуючи 4% всього промислового виробництва молока в країні. Оперує 26 молочнотоварними фермами. Основна продукція - сире молоко «екстрагатунку», а також племінний молодняк великої рогатої худоби [20].

Маркетингова стратегія холдингу базується на збалансованому поєднанні присутності на внутрішньому ринку та агресивного розширення експортної географії, яка у 2025 році охопила 48 країн світу. Частка експорту у консолідованій виручці компанії за 2025 рік становила 62% (294 млн євро із загальних 472 млн євро).

Продаж сільськогосподарської продукції є експортноорієнтованим сегментом (81% виручки напрямку припадає на зовнішні ринки). Головним вектором є країни ЄС (близько 50% обсягу поставок, зокрема Італія, Іспанія, Нідерланди) та регіон MENA (Близький Схід та Північна Африка — 28%, включаючи Єгипет, Саудівську Аравію, Туреччину) [20].

Цукровий сегмент виробництва орієнтований на внутрішній кондитерський, хлібопекарський та роздрібний ринки України. Проте у 2025 році 48% виручки сегменту забезпечив експорт (144 кт цукру). Основними споживачами виступили країни Близького Сходу та Середземномор'я (Ліван, Македонія, ОАЕ), тоді як постачання до ЄС скоротилися на 30% (до 39 кт) через регуляторні обмеження.

Продукція переробки реалізується на 15 міжнародних ринках, де базовими торговельними партнерами залишаються країни ЄС (Угорщина, Польща, Румунія), куди спрямовується 97% соєвої олії та понад 80% шроту.

Молочна продукція та сире молоко повністю реалізується на внутрішньому ринку провідним українським молокопереробним підприємствам. Натомість компанія розвиває експорт живої худоби (близько 2 тис. голів у 2025 р., що становить 3% загальноукраїнського експорту ВРХ), орієнтований на ринки країн MENA [20].

Далі надамо характеристику фінансово-економічним показникам Компанії за останні п'ять років. Так, динаміка фінансових показників Компанії у період з 2021 по 2025 роки є відображенням як внутрішніх трансформаційних процесів бізнес-моделі, так і глибоких екзогенних шоків, з якими зіткнувся агропромисловий сектор України.

Протягом 2021–2023 років холдинг демонстрував стійку висхідну траєкторію обсягів виручки, яка зросла з 491 млн євро до пікових 619 млн євро у 2024 році (рис.2.1).

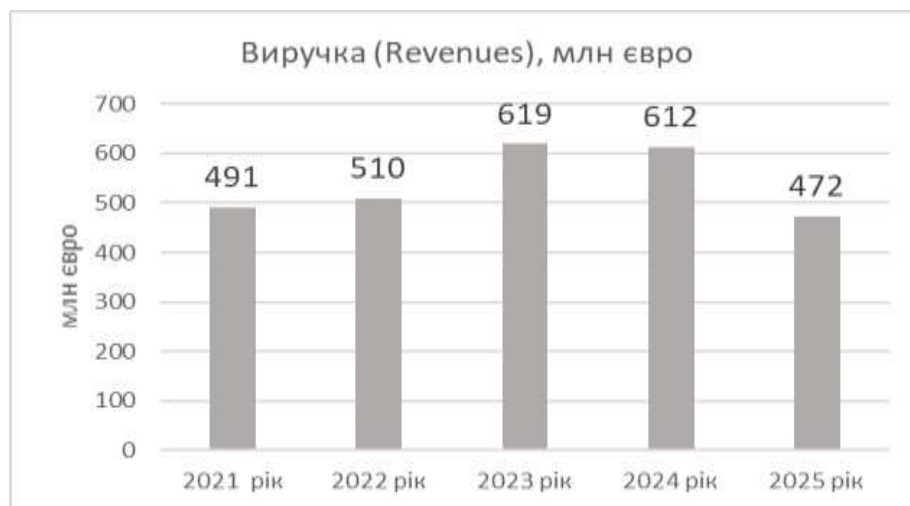


Рис.2.1. Динаміка обсягів чистої виручки Компанії «Астарта» за 2021-2025 роки

Джерело: побудовано автором за даними звітності компанії

Як причину, слід зазначити, що цей етап характеризувався високими світовими цінами на продовольство та успішною перебудовою експортної

логістики після початку повномасштабного вторгнення. У 2024 році дохід стабілізувався, проте 2025 рік ознаменувався глибокою корекцією - виручка скоротилася на 23% до мінімального за п'ять років значення у 472 млн євро. Основними причинами такого спаду виступили несприятливі погодні та кліматичні умови, що негативно вплинули на врожайність, та загальносвітовий тренд зниження цін на сільськогосподарську продукцію та цукор.

Графік операційного прибутку (EBITDA) та маржі ілюструє довгостроковий тренд стиснення рентабельності (рис.2.2).

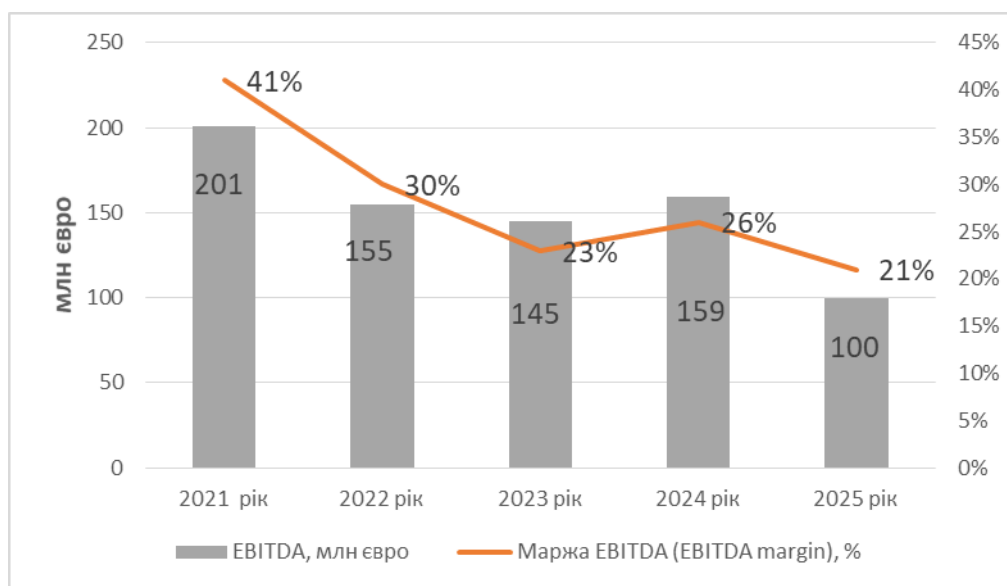


Рис.2.2. Динаміка показників фінансової результативності Компанії «Астарта» за 2021-2025 роки

Джерело: побудовано автором за даними звітності компанії

Аналіз трендів виявив, що 2021 рік був найкращим роком (EBITDA - 201 млн євро, маржа - 41%), що було зумовлено низькою базою витрат та надвисокими цінами реалізації. Однак воєнні роки (2022-2023 рр.) супроводжувалися стрімким подорожчанням логістичних ланцюжків, зростанням вартості матеріально-технічних ресурсів (добрива, паливо) та енергетичною кризою. Як наслідок, EBITDA margin впала до 23% у 2023 році. У 2024 році спостерігався помірне зростання (EBITDA 159 млн євро, маржа 26%), що засвідчило про тимчасову оптимізацію операційних витрат.

У 2025 році комбінація низьких цін на готову продукцію та збереження високої собівартості виробництва опустила EBITDA до критичних 100 млн євро із маржинальністю 21%.

Аналогічний тренд повторює чистий прибуток, який після піку у 122 млн євро (2021 р.) та трирічної стабілізації у діапазоні 62–83 млн євро, скоротився у 2025 році до 20 млн євро, що свідчить про значне зростання фінансових та інших нетипових витрат підприємства (рис.2.3).

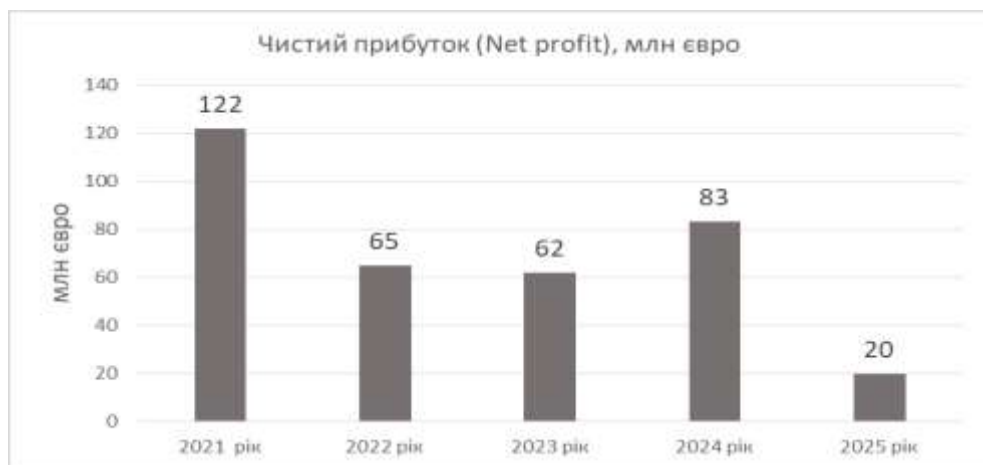


Рис.2.3. Динаміка обсягів чистого прибутку Компанії «Астарта» за 2021-2025 роки

Джерело: побудовано автором за даними звітності компанії

Оцінка показників кредитного ризику (Net Debt та Net Debt/EBITDA) виявляє кардинальну зміну фінансової стратегії компанії у 2025 році (рис.2.4). Протягом 2021–2023 років чистий борг утримувався на консервативному та стабільному рівні (152–156 млн євро), а коефіцієнт левериджу не перевищував безпечну позначку 1.1х, знизившись у 2024 році до рекордних 0.7х (чистий борг - 111 млн євро). Це свідчило про пріоритет ліквідності та мінімізацію ризиків у розпал воєнних дій. Однак у 2025 році зафіксовано різке зростання чистого боргу - більше ніж удвічі, до 226 млн євро. Одночасне падіння операційного прибутку призвело до стрибка коефіцієнта Net Debt/EBITDA до 2.3х. Таке значення сигналізує про перехід до помірно-високого рівня боргового навантаження. Цей стрибок корелює з

активізацією капітальних інвестицій холдингу у глибоку переробку сировини (будівництво заводу соєвого концентрату, оновлення логістичного парку), що здійснювалося переважно за рахунок залучення позикового фінансування на тлі зниження власних операційних грошових потоків.

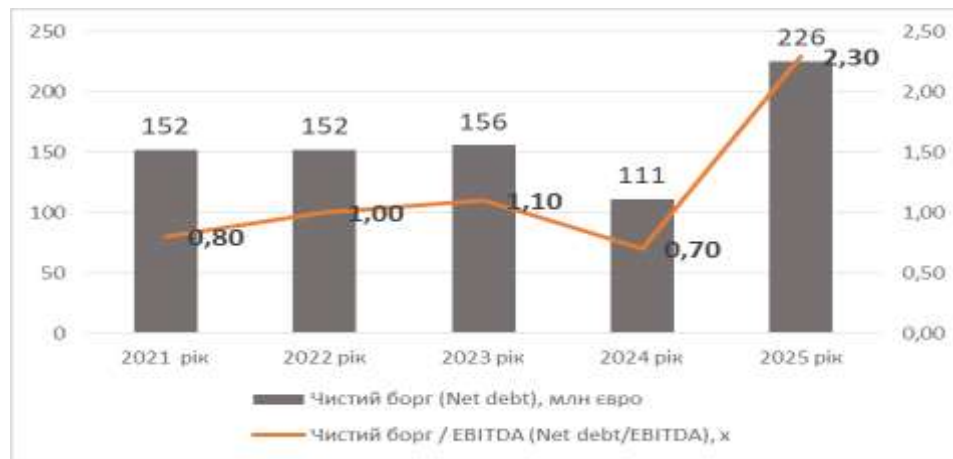


Рис.2.4. Динаміка показників боргового навантаження Компанії «Астарта» за 2021–2025 роки

Джерело: побудовано автором за даними звітності компанії

Отже, фінансово-економічний аналіз за 2021–2025 роки демонструє високу адаптивність холдингу, але водночас підкреслює вразливість великого агробізнесу до макроекономічних та геополітичних коливань. Попри суттєве зниження чистого прибутку та зростання боргового навантаження до 2,3х у 2025 році, компанія зберігає контрольований рівень фінансового левериджу. Спрямування запозичених коштів у капітальні інвестиції формує фундамент для створення вищої доданої вартості, що у середньостроковій перспективі має нівелювати негативні наслідки цінової волатильності сировинних ринків.

Фінансова стійкість у період воєнного стану є ключовим індикатором життєздатності бізнес-моделі. Для холдингу «Астарта» період 2023–2025 років характеризувався значною волатильністю зовнішнього середовища, що вимагало від менеджменту гнучкого управління капіталом. На основі фінансової звітності агропромислового холдингу «Астарта» за 2023–2025 роки проведено аналіз показників ліквідності та фінансової стійкості (табл.2.1). Дані свідчать про зміну стратегічного циклу компанії: від фази

делівериджу (скорочення боргу) у 2023–2024 роках до фази інтенсивного інвестування та капітальної модернізації у 2025 році.

Таблиця 2.1

**Аналіз показників ліквідності та фінансової стійкості Компанії
«Астарта» за 2023 -2025 роки (на кінець року)**

Показник	2023 рік	2024 рік	2025 рік	Відхилення	
				2024-2023	2025-2024
Коефіцієнт поточної ліквідності	4,44	4,78	3,27	0,34	-1,51
Коефіцієнт швидкої ліквідності	1,42	1,89	1,69	0,47	-0,2
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	0,16	0,63	0,34	0,47	-0,29
Коефіцієнт автономії	0,70	0,73	0,64	0,03	-0,09
Коефіцієнт левериджу	24%	17%	29%	-0,07	0,12

Джерело: розраховано автором за даними звітності

Аналіз встановив, що протягом 2023–2024 років «Астарта» підтримувала надзвичайно високий рівень поточної ліквідності (4,44–4,78), що значно перевищує галузеві нормативи. Це було зумовлено стратегією накопичення ліквідних запасів та готівки для протидії логістичним ризикам. У 2024 році абсолютна ліквідність зросла до 0,63 завдяки рекордному припливу грошових коштів від експорту. У 2025 році спостерігається зниження коефіцієнтів ліквідності. Коефіцієнт поточної ліквідності знизився до 3,27, що все ще свідчить про високу платоспроможність, проте відображає зростання поточних зобов'язань. Зниження абсолютної ліквідності до 0,34 пов'язане з активним використанням готівки для фінансування капітальних інвестицій, обсяг яких зріс на 91% у 2025 році.

Аналіз фінансової стійкості встановив, що структура капіталу холдингу залишається стійкою, хоча у 2025 році відбулася певна трансформація. Коефіцієнт автономії, який у 2024 році досяг піку в 0,73, у 2025 році

скоригувався до 0,64. Це зниження обумовлене зростанням загального боргу з 159 млн євро до 267 млн євро. Коефіцієнт левериджу (відповідно зріс до 29%, повернувшись до значень вищих за рівень 2023 року.

Узагальнюючи, можна констатувати, що «Астарта» завершила 2025 рік у задовільному фінансовому стані. Хоча показники ліквідності та стійкості дещо погіршилися порівняно з рекордним 2024 роком, вони залишаються на безпечному рівні. Збільшення боргового навантаження є контрольованим і спрямованим на формування бази для майбутнього зростання, що є раціональною стратегією в умовах довготривалої війни.

Для оцінки ефективності діяльності Компанії був проведений аналіз показників ділової активності та рентабельності (табл.2.2).

Таблиця 2.2

Аналіз показників рентабельності та оборотності Компанії «Астарта» за 2023 -2025 роки

Показник	2023 рік	2024 рік	2025 рік	Відхилення	
				2024-2023	2024-2023
Виручка, млн євро	618,9	612,1	471,9	-6,8	-140,2
Чистий прибуток, млн євро	61,9	83,2	19,9	21,3	-63,3
Усього активів (на кінець року), млн євро	710,3	748,2	869,4	37,9	121,2
Власний капітал (на кінець року), млн євро	498,8	549,5	552,9	50,7	3,4
Коефіцієнт оборотності активів (разів)	0,87	0,82	0,54	-0,05	-0,28
Рентабельність активів (ROA), %	8,7%	11,1%	2,3%	2,40%	-8,80%
Рентабельність власного капіталу (ROE), %	12,4%	15,2%	3,6%	2,80%	-11,60%

Джерело: розраховано автором за даними звітності

Аналіз встановив, що протягом 2023–2024 років коефіцієнт оборотності активів залишався стабільно високим (0,82–0,87), що свідчило про ефективне управління операційним циклом та успішну реалізацію стратегії розвантаження складів. Однак у 2025 році показник оборотності суттєво знизився до 0,54 рази. Ця негативна тенденція була зумовлена кумулятивним

ефектом: скороченням виручки на 23% на фоні зростання загальної вартості активів на 16%. Збільшення активів значною мірою відбулося через інтенсивну інвестиційну програму, що в короткостроковій перспективі призвело до тимчасового уповільнення обертання капіталу.

Показники рентабельності досягли свого піку у 2024 році (ROA 11,1%, ROE 15,2%), що було результатом високих світових цін на цукор та пшеницю, а також оптимізації логістичних витрат. Проте 2025 рік позначився різким падінням прибутковості: чистий прибуток скоротився на 76% р/р до 19,9 млн євро. Основними факторами, що спричинили падіння ROA до 2,3% та ROE до 3,6% у 2025 році, стали:

1. Несприятливі погодні умови. Тривалі дощі, весняні заморозки та літня посуха суттєво знизили врожайність більшості культур (окрім цукрового буряка) при зростанні витрат на їх виробництво.

2. Ринкова кон'юнктура. Зниження світових цін на основні експортні товари холдингу та скорочення експортних квот до ЄС для цукрового сегмента.

3. Негрошові коригування. Значний вплив мало від'ємне коригування справедливої вартості біологічних активів у тваринництві через падіння ринкових цін на молоко.

Незважаючи на падіння поточної рентабельності у 2025 році, компанія свідомо обрала шлях нарощення капітальних інвестицій. Спрямування 100 млн євро на модернізацію флотів комбайнів, будівництво заводу соєвого протеїнового концентрату та енергоефективні рішення заклало фундамент для відновлення показників оборотності в майбутніх періодах. Збереження власного капіталу на рівні понад 552 млн євро свідчить про високу фінансову стійкість холдингу навіть у кризовий рік.

Узагальнюючи, динаміка 2023–2025 років демонструє перехід «Астарти» через нижню точку ділового циклу. Падіння показників оборотності та рентабельності у 2025 році є наслідком поєднання несприятливих ринкових умов та активної інвестиційної фази. Хоча поточна

віддача від капіталу знизилася, вертикальна інтеграція та цифровізація через AgriChain залишаються ключовими драйверами, що дозволять компанії відновити ефективність після виходу нових переробних потужностей на повну потужність [20].

Про стан платоспроможності підприємства можна робити висновок за аналізом руху його грошових потоків. Аналіз руху грошових коштів Компанії за період 2023–2025 років (табл. 2.3) дозволяє ідентифікувати зміну стратегічних пріоритетів компанії. Так, якщо 2024 рік став періодом максимальної операційної ефективності та скорочення боргу, то 2025 рік характеризується як фаза активної капітальної модернізації на тлі несприятливої ринкової та кліматичної кон’юнктури.

Таблиця 2.3

Аналіз показників грошових потоків Компанії «Астарта» за 2023 -2025 роки

Показник	2023 рік	2024 рік	2025 рік	Відхилення	
				2024-2023	2025-2023
Чистий грошовий потік від операційної діяльності	91 303	167 038	36 465	75 735	-130 573
Чистий грошовий потік від інвестиційної діяльності	(40 314)	(52 293)	(99 876)	-11 979	-47 583
Чистий грошовий потік від фінансової діяльності	(62 910)	(77 565)	62 097	-14 655	139 662
Чистий грошовий потік за рік	(11 921)	37 180	(1 314)	49 101	-38 494

Джерело: розраховано автором за даними звітності

Аналіз встановив, що протягом 2023–2024 років холдинг демонстрував висхідну динаміку здатності генерувати готівку. Пік операційного грошового потоку припав на 2024 рік, що було зумовлено активним процесом розвантаження складів та сприятливими цінами на цукор.

У 2025 році відбулося суттєве зниження операційних грошових потоків до 36,5 млн євро (-78,2% p/p). Основними причинами цього спаду стали:

1. Зниження чистого прибутку, оскільки через падіння врожайності зернових (окрім цукрових буряків) внаслідок посухи та заморозків.

2. Зміни в оборотному капіталі, так якщо у 2024 році розвантаження складів принесло 20 млн євро, то у 2025 році відбувся відтік готівки у розмірі 67,4 млн євро через накопичення запасів.

Інвестиційна стратегія компанії залишалася незмінною в частині модернізації, проте її масштаби у 2025 році подвоїлися. Чистий відтік коштів на інвестиційну діяльність зріс з 52,3 млн євро до 99,9 млн євро (+91%). Ключовими напрямками капітальних видатків стали стратегічне оновлення парку сільськогосподарської техніки, будівництво заводу соєвого протеїнового концентрату та початок проекту нового олійноекстракційного заводу у Хмельницькій області. Такі інвестиції спрямовані на поглиблення вертикальної інтеграції та підвищення доданої вартості продукції в довгостроковій перспективі.

Динаміка фінансового потоку відображає перехід від повернення капіталу акціонерам до залучення боргового фінансування. У 2023–2024 роках «Астарта» активно погашала кредити та виплачувала дивіденди (близько 12 млн євро щорічно), що призводило до від'ємного фінансового грошового потоку. Однак у 2025 році фінансовий потік став позитивним (+62,1 млн євро). Компанія залучила запозичення у розмірі 114 млн євро для покриття дефіциту операційної готівки та фінансування масштабного інвестиційного проекту. Незважаючи на зростання боргу, холдинг зберіг дивідендну політику, виплативши акціонерам 0,5 євро на акцію, що свідчить про високу впевненість менеджменту у майбутній прибутковості.

Таким чином, динаміка грошових потоків 2023–2025 років демонструє зрілість фінансового управління «Астарті». Холдинг успішно використав надлишок ліквідності 2024 року для входу в інтенсивний інвестиційний цикл 2025 року. Хоча чистий приріст грошових коштів у 2025 році був від'ємним, а боргове навантаження зросло, компанія зберігає достатній рівень

ліквідності та доступ до кредитних ліній для реалізації стратегії трансформації у високотехнологічного переробника.

2.2. Аналіз джерел фінансування Компанії «Астарта»

Згідно визначеної методики дослідження на початку поглибленого аналізу джерел фінансування активів Компанії «Астарта» слід проаналізувати майновий стан компанії. Аналіз ресурсної бази за період 2022–2025 років демонструє чітку стратегічну еволюцію холдингу: від вимушеної стабілізації в перший рік повномасштабного вторгнення до фази інтенсивної капіталізації та модернізації у 2025 році (табл. 2.4 – 2.5).

Таблиця 2.4

Аналіз динаміки майна Компанії «Астарта» за 2023-2025 роки, млн євро

Показник	На 1.01.2023	На 1.01.2024	На 1.01.2025	На 31.12.2025	Темп росту, %		
					2023 рік	2024 рік	2025 рік
Необоротні активи	323 588	335 267	383 298	485 412	103,6	114,3	126,6
Оборотні активи	384 005	375 004	364 924	383 971	97,7	97,3	105,2
Усього активів	707 593	710 271	748 222	869 383	100,4	105,3	116,2

Джерело: розраховано автором за даними звітності

Таблиця 2.5

Аналіз структури майна Компанії «Астарта» за 2023-2025 роки

Показник	На 1.01.2023	На 1.01.2024	На 1.01.2025	На 31.12.2025	Відхилення		
					2023 рік	2024 рік	2025 рік
Необоротні активи	45,7%	47,2%	51,2%	55,8%	1,50%	4,00%	4,60%
Оборотні активи	54,3%	52,8%	48,8%	44,2%	-1,50%	-4,00%	-4,60%
Усього активів	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	-	-	-

Джерело: розраховано автором за даними звітності

Аналіз показав, що сукупна вартість активів компанії зросла на 22,9%, досягнувши історичного максимуму в 869,4 млн євро. Найбільш динамічним компонентом балансу стали необоротні активи, вартість яких за чотири роки збільшилася на 50%. Основний імпульс зростання припав на 2024–2025 роки. У 2024 році компанія відновила масштабні інвестиції в основні засоби, які зросли на 12% через оновлення парку комбайнів та модернізацію цукрових заводів.

Аналіз показав, що динаміка оборотних активів за цей період була волатильною, що відображало адаптацію до логістичних викликів війни. У 2022 році спостерігалось накопичення запасів через блокаду портів. Проте протягом 2023–2024 років менеджмент впроваджував стратегію розвантаження складів, що призвело до тимчасового зменшення вартості оборотного капіталу при одночасному різкому зміцненні грошової позиції. На кінець 2024 року обсяг готівки зріс у 3,6 рази. У 2025 році оборотні активи знову зросли до 384 млн євро (+5%), переважно через збільшення вартості запасів на 16% на фоні складних погодних умов.

Структурний аналіз виявляє фундаментальне зрушення в архітектурі капіталу холдингу. Питома вага необоротних активів зросла з 45,7% у 2022 році до 55,8% у 2025 році. Це відхилення свідчить про перехід «Астарти» до моделі високотехнологічного промислового переробника. Зменшення частки оборотних активів не є ознакою дефіциту ліквідності, а навпаки, вказує на вищу швидкість обертання капіталу в попередні періоди та свідому концентрацію ресурсів у довгострокових виробничих потужностях.

Узагальнюючи результати аналізу майна, можна констатувати, що «Астарта» за період 2022–2025 років успішно провела глибоку трансформацію своєї ресурсної бази. Нарощення вартості необоротних активів на 50% забезпечило компанії потужний фундамент для створення продукції з високою доданою вартістю. Попри воєнні ризики, холдинг зберіг збалансовану структуру балансу та високу фінансову автономію, що дозволяє

реалізовувати капітальні інвестиції переважно за рахунок власного операційного потоку.

Для фінансування майна «Астарта» залучала фінансові ресурси у вигляді власних та позикових коштів. Як відомо з теорії формування раціональної структури джерел фінансування є фундаментом фінансової стійкості будь-якої публічної компанії, особливо в умовах макроекономічної нестабільності та воєнних ризиків. Для «Астарті» період 2022–2025 років став часом стратегічного маневрування: від зміцнення автономії та скорочення боргу у перші роки повномасштабного вторгнення до фази активного залучення капіталу для масштабної інвестиційної програми у 2025 році (табл. 2.6-2.7).

Таблиця 2.6

**Аналіз динаміки джерел фінансування майна Компанії «Астарта» за
2023-2025 роки, млн євро**

Показник	На 1.01.2023	На 1.01.2024	На 1.01.2025	На 31.12.2025	Темп росту, %		
					2023 рік	2024 рік	2025 рік
Власний капітал	489 239	498 811	549 463	552 893	102,0	110,2	100,6
Довгострокові зобов'язання	104 683	127 026	122 498	175 578	121,3	96,4	143,3
Поточні зобов'язання	113 671	84 434	76 261	140 912	74,3	90,3	184,8
УСЬОГО	707 593	710 271	748 222	869 383	100,4	105,3	116,2

Джерело: розраховано автором за даними звітності

Таблиця 2.7

**Аналіз структури джерел фінансування майна Компанії «Астарта» за
2023-2025 роки**

Показник	На 1.01.2023	На 1.01.2024	На 1.01.2025	На 31.12.2025	Відхилення		
					2023 рік	2024 рік	2025 рік
Власний капітал	69,14%	70,23%	73,44%	63,60%	1,09%	3,21%	-9,84%
Довгострокові зобов'язання	14,79%	17,88%	16,37%	20,19%	3,09%	-1,51%	3,82%
Поточні зобов'язання	16,07%	11,89%	10,19%	16,21%	-4,18%	-1,70%	6,02%
УСЬОГО	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	-	-	-

Джерело: розраховано автором за даними звітності

Протягом 2022–2024 років «Астарта» демонструвала взірцеву динаміку зміцнення фінансової автономії. Частка власного капіталу в структурі пасивів зросла з 69,1% до 73,4%. Це було досягнуто за рахунок високої операційної ефективності цукрового та сільськогосподарського сегментів, що дозволило генерувати значний нерозподілений прибуток (зростання на 34% у 2024 році). Одночасно компанія проводила політику агресивного скорочення боргів, скоротивши банківський борг та вийшовши на позитивну чисту фінансову позицію на кінець 2024 року. Така стратегія дозволила холдингу сформувати потужну «подушку безпеки» та забезпечити повне дотримання банківських вимог.

У 2025 році відбулася фундаментальна зміна у структурі джерел фінансування. Загальна величина пасивів зросла на 16,2% за рік, досягнувши 869,4 млн євро. Найбільш стрімке зростання продемонстрували довгострокові зобов'язання (+67,7% до рівня 2022 року) та поточні зобов'язання, які за рік майже подвоїлися.

Цей тренд не є ознакою фінансової дестабілізації, а є прямим наслідком реалізації «інвестиційного стрибка». Компанія свідомо збільшила боргове навантаження для фінансування капітальних видатків у розмірі 100 млн євро. Як вже показав аналіз активів, кошти були спрямовані на будівництво заводу соєвого протеїнового концентрату, оновлення техпарку та модернізацію ферм. Внаслідок цього частка власного капіталу знизилася до 63,6%, проте все ще залишається значно вищою за критичний поріг (50%), що свідчить про збереження високого рівня фінансової стійкості.

Таким чином, аналіз за період 2022–2025 років демонструє зрілість фінансового управління «Астарті». Компанія успішно трансформувала модель фінансування: від кризисного самозбереження у 2022 році до активної експансії та модернізації у 2025 році. Попри тимчасове зниження коефіцієнта автономії через залучення нових позик, холдинг зберіг надстійку структуру балансу, де понад 63% активів покриваються власними коштами. Це створює надійний фундамент для майбутньої капіталізації та

перетворення «Астарти» на високотехнологічного переробника з високою доданою вартістю.

Власний капітал є ключовим індикатором фінансової автономії та інвестиційної привабливості публічної компанії. Для «Астарти» період 2022–2025 років загальна величина власного капіталу зросла на 13%, досягнувши 552,9 млн євро на кінець 2025 року, що свідчить про високу здатність бізнесу до самовідтворення (табл. 2.8-2.9).

Таблиця 2.8

Аналіз динаміки власного капіталу Компанії «Астарта» за 2023-2025 роки, млн євро

Показник	На 1.01.2023	На 1.01.2024	На 1.01.2025	На 31.12.2025	Темп росту, %		
					2023 рік	2024 рік	2025 рік
Статутний капітал	250	250	250	250	100	100	100
Додатковий оплачений капітал	55 638	55 638	55 638	55 638	100	100	100
Нерозподілений прибуток	728 463	785 894	844 484	861 387	107,9	107,5	102,0
Резерв переоцінки	97 057	91 093	87 064	84 657	93,9	95,6	97,2
Власні акції (вирахування)	(6 103)	(5 330)	(4 942)	(4 942)	87,3	92,7	100,0
Резерв перерахунку (вирахування)	(386 066)	(428 734)	(433 031)	(444 097)	111,1	101,0	102,6
УСЬОГО	489 239	498 811	549 463	552 893	102,0	110,2	100,6

Джерело: розраховано автором за даними звітності

Аналіз показав, що статутний капітал та додатковий оплачений капітал залишалися незмінними протягом всього періоду (250 тис. євро та 55,6 млн євро відповідно). Це вказує на відсутність нових емісій акцій та стабільність складу акціонерного капіталу. Основні зміни відбувалися у внутрішніх резервах, що генеруються операційною діяльністю. Головним драйвером зростання капіталу став нерозподілений прибуток, який збільшився на 18,2% порівняно з рівнем 2022 року. Його питома вага у структурі пасивів

перевищує 150%, що пояснюється необхідністю покриття значного від'ємного резерву перерахунку валют. Накопичення прибутку дозволило компанії не лише фінансувати рекордну інвестиційну програму 2025 року, а й підтримувати стабільну дивідендну політику, виплачуючи акціонерам по 0,5 євро на акцію щорічно у 2023–2025 роках.

Таблиця 2.9

Аналіз структури власного капіталу Компанії «Астарта» за 2023-2025 роки

Показник	На 1.01.2023	На 1.01.2024	На 1.01.2025	На 31.12.2025	Відхилення		
					2023 рік	2024 рік	2025 рік
Статутний капітал	0,05%	0,05%	0,05%	0,05%	0,00%	0,00%	0,00%
Додатковий оплачений капітал	11,37%	11,15%	10,13%	10,06%	-0,22%	-1,02%	-0,07%
Нерозподілений прибуток	148,90%	157,55%	153,70%	155,80%	8,65%	-3,85%	2,10%
Резерв переоцінки	19,84%	18,26%	15,84%	15,31%	-1,58%	-2,42%	-0,53%
Власні акції (вирахування)	-1,25%	-1,07%	-0,90%	-0,89%	0,18%	0,17%	0,01%
Резерв перерахунку (вирахування)	-78,91%	-85,94%	-78,82%	-80,33%	-7,03%	7,12%	-1,51%
УСЬОГО	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	-	-	-

Джерело: розраховано автором за даними звітності

Найбільш негативний вплив на структуру капіталу має резерв перерахунку валют, від'ємне значення якого зросло до 444,1 млн євро у 2025 році. Це відображає кумулятивний ефект девальвації української гривні щодо євро за період війни. Одночасно спостерігається планомірне зниження резерву переоцінки активів (з 97 млн євро до 84,6 млн євро), що пов'язано з реалізацією надлишку переоцінки через щорічну амортизацію будівель та обладнання. Частка викуплених власних акцій дещо скоротилася внаслідок реалізації планів довгострокового стимулювання менеджменту, що призвело до зменшення від'ємної статті «Власні акції» у балансі.

Отже, аналіз 2022–2025 років підтверджує перехід «Астарті» до моделі сталого самофінансування. Збільшення частки нерозподіленого прибутку та збереження високого рівня автономії дозволяють холдингу абсорбувати валютні шоки та продовжувати капітальну модернізацію. Власний капітал компанії залишається надійним фундаментом, що забезпечує довіру з боку міжнародних фінансових інституцій та приватних інвесторів на Варшавській фондовій біржі.

Довгострокові зобов'язання є фундаментом фінансування стратегічного розвитку та індикатором довіри з боку міжнародних фінансових інституцій. Для «Астарті» період 2022–2025 років характеризувався значною зміною обсягів та структури позикового капіталу. Загальна величина довгострокових зобов'язань зросла на 67,7%, сягнувши 175,6 млн євро, що відображає перехід компанії до фази інтенсивної модернізації активів (табл. 2.10 – 2.11).

Таблиця 2.10

**Аналіз динаміки довгострокових зобов'язань Компанії «Астарта» за
2023-2025 роки, млн євро**

Показник	На 1.01.2023	На 1.01.2024	На 1.01.2025	На 31.12.2025	Темп росту, %		
					2023 рік	2024 рік	2025 рік
Довгострокові кредити та позики	16 630	34 829	16 241	59 194	209,4	46,6	364,5
Довгострокові зобов'язання з оренди	79 848	86 033	97 640	99 852	107,7	113,5	102,3
Відстрочені податкові зобов'язання	4 063	5 576	4 067	10 192	137,2	72,9	250,6
Інші довгострокові зобов'язання	4 142	588	4 550	6 340	14,2	773,8	139,3
УСЬОГО	104 683	127 026	122 498	175 578	121,3	96,4	143,3

Джерело: розраховано автором за даними звітності

Аналіз встановив, що найбільш суттєві коливання спостерігаються у статті довгострокових кредитів. Після періоду скорочення боргу у 2024 році, коли обсяг кредитів впав до 16,2 млн євро, у 2025 році відбувся різкий

«інвестиційний стрибок» - зростання у 3,6 рази до 59,2 млн євро. Здатність компанії залучати значне довгострокове фінансування в умовах війни підкреслює її високу кредитну якість та статус «бажаного партнера» для таких організацій як ЄБРР.

Таблиця 2.11

**Аналіз структури довгострокових зобов'язань Компанії «Астарта» за
2023-2025 роки**

Показник	На 1.01. 2023	На 1.01. 2024	На 1.01. 2025	На 31.12. 2025	Відхилення		
					2023 рік	2024 рік	2025 рік
Довгострокові кредити та позики	15,9%	27,4%	13,3%	33,7%	11,50%	-14,1%	20,4%
Довгострокові зобов'язання з оренди	76,3%	67,7%	79,7%	56,9%	-8,60%	12,0%	-22,8%
Відстрочені податкові зобов'язання	3,9%	4,4%	3,3%	5,8%	0,50%	-1,1%	2,5%
Інші довгострокові зобов'язання	3,9%	0,5%	3,7%	3,6%	-3,40%	3,2%	-0,1%
УСЬОГО	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	-	-	-

Джерело: розраховано автором за даними звітності

У структурі позикового капіталу «Астарті» традиційно вагому роль відіграють зобов'язання з оренди (згідно з IFRS 16), пов'язані з управлінням земельним банком. На кінець 2025 року загальна сума орендних зобов'язань склала понад 174 млн євро. Протягом періоду вони стабільно зростали (на 25,1% за чотири роки), відображаючи пролонгацію договорів оренди землі та індексацію орендної плати. Станом на кінець 2025 року оренда складає 56,9% від усіх довгострокових пасивів, що забезпечує стабільність контролю над земельним банком площею 214 тис. га.

Аналіз структури виявляє важливий тренд: у 2025 році частка банківських кредитів зросла до 33,7% (проти 15,9% у 2022 році), що свідчить про зміщення акценту з операційного самозбереження на фінансування капітального розвитку. Помітне зростання відстрочених податкових

зобов'язань у 2025 році (у 2,5 рази) пов'язане з переоцінкою основних засобів та відображенням інвестиційних податкових пільг.

Таким чином, трансформація довгострокових зобов'язань «Астарті» у 2022–2025 роках демонструє зрілу фінансову політику. Попри складні зовнішні умови, холдинг зберіг доступ до капіталу та свідомо збільшив боргове навантаження для реалізації стратегічних проєктів глибокої переробки та енергонезалежності. Збільшення частки банківського кредитування у структурі пасивів при збереженні високої фінансової автономії створює надійну платформу для майбутнього зростання капіталізації компанії.

Управління короткостроковими зобов'язаннями в умовах тривалої військової агресії вимагає від агропромислових холдингів особливої уваги до підтримки ліквідності та оптимізації вартості оборотного капіталу. Для «Астарті» період 2022–2025 років став часом радикальної трансформації структури поточних пасивів: від високого рівня закредитованості на початку війни до фази агресивного зниження боргів у 2024 році та вимушеного нарощення позик для інвестиційного стрибка у 2025 році (табл. 2.12-2.13).

Таблиця 2.12

**Аналіз динаміки короткострокових зобов'язань Компанії «Астарта»
за 2023-2025 роки, млн євро**

Показник	На 1.01. 2023	На 1.01. 2024	На 1.01. 2025	На 31.12. 2025	Темп росту, %		
					2023 рік	2024 рік	2025 рік
Короткострокові кредити та позики	52 759	17 212	10 706	75 053	32,6	62,2	701,0
Торгова дебіторська заборгованість	8 460	11 145	8 679	10 684	131,7	77,9	123,1
Поточна частина оренди	29 294	31 555	34 326	32 611	107,7	108,8	95,0
Поточний податок на прибуток	4 415	3 573	1 956	968	80,9	54,7	49,5
Інші зобов'язання та розрахунки	18 743	20 949	20 594	21 596	111,8	98,3	104,9
УСЬОГО	113 671	84 434	76 261	140 912	74,3	90,3	184,8

Джерело: розраховано автором за даними звітності

Таблиця 2.13

Аналіз структури короткострокових зобов'язань Компанії «Астарта» за 2023-2025 роки

Показник	На 1.01. 2023	На 1.01. 2024	На 1.01. 2025	На 31.12. 2025	Відхилення		
					2023 рік	2024 рік	2025 рік
Короткостроков і кредити та позики	46,4%	20,4%	14,0%	53,3%	-26,0%	-6,4%	39,3%
Торгова дебіторська заборгованість	7,4%	13,2%	11,4%	7,6%	5,8%	-1,8%	-3,8%
Поточна частина оренди	25,8%	37,4%	45,0%	23,1%	11,6%	7,6%	-21,9%
Поточний податок на прибуток	3,9%	4,2%	2,6%	0,7%	0,3%	-1,6%	-1,9%
Інші зобов'язання та розрахунки	16,5%	24,8%	27,0%	15,3%	8,3%	2,2%	-11,7%
УСЬОГО	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	-	-	-

Джерело: розраховано автором за даними звітності

Аналіз встановив, що протягом 2022–2024 років «Астарта» демонструвала стійкий тренд на скорочення поточних зобов'язань, величина яких зменшилася на 33%. Це було результатом успішної реалізації стратегії розвантаження складів та високої операційної ефективності, що дозволило компанії вийти на позитивну чисту фінансову позицію на кінець 2024 року. У структурі пасивів за цей період значно зросла роль зобов'язань з оренди землі (до 45% у 2024 році), тоді як частка банківських кредитів впала до мінімальних 14%, що свідчило про високий рівень фінансової самодостатності. Однак 2025 рік позначився різким розворотом тренду: загальна сума короткострокових зобов'язань зросла майже вдвічі порівняно з попереднім роком, сягнувши 140,9 млн євро. Головним чинником цього зростання стало семикратне збільшення короткострокових банківських кредитів (з 10,7 млн євро до 75,1 млн євро). Цей крок був стратегічно зумовлений необхідністю фінансування масштабної інвестиційної програми

на фоні скорочення операційного грошового потоку через несприятливі погодні умови та атаки на енергосистему. Таким чином, компанія використала свій високий кредитний рейтинг для залучення ліквідності.

Аналіз структури поточних боргів 2025 року виявляє домінування банківського кредитування (53,3% всіх поточних пасивів), що повернуло компанію до моделі активного використання позикового капіталу. Водночас спостерігається суттєве зниження поточних податкових зобов'язань (на 78%), що корелює із загальним падінням чистого прибутку у 2025 році на 76%. Частка оренди та інших розрахунків (зарплати, бонуси) залишається стабільною, що підтверджує незмінність операційного масштабу бізнесу та виконання соціальних зобов'язань.

Таким чином, динаміка короткострокових зобов'язань «Астарти» у 2022–2025 роках відображає зрілість фінансового менеджменту, здатного адаптувати структуру капіталу до змінних фаз ділового циклу. Хоча 2025 рік завершився з підвищеним рівнем поточного боргу, це зростання є контрольованим і спрямованим на капіталізацію майбутніх періодів. Наявність значних невикористаних кредитних лімітів на кінець 2025 року гарантує холдингу достатній запас міцності для подальшої операційної діяльності в умовах воєнної економіки.

Більш детальний аналіз фінансових зобов'язань «Астрати» за період 2024–2025 років демонструє фазовий перехід компанії від моделі делівериджу до стадії агресивної капіталізації. Якщо 2024 рік завершився з історично низьким рівнем банківського боргу та позитивною чистою грошовою позицією ($\text{cash} > \text{debt}$), то 2025 рік став періодом «інвестиційного стрибка», що вимагав залучення значних зовнішніх ресурсів (табл. 2.14-2.15).

Ключовою тенденцією звітного періоду є п'ятикратне зростання загальної суми кредитів та позик - з 26,9 млн євро до 134,2 млн євро. Основний обсяг приросту забезпечили короткострокові кредити, які зросли з номінальних 16 тис. євро до 67,3 млн євро, а також довгострокові запозичення, що збільшилися у 3,6 рази. Така динаміка була обумовлена

реалізацією капіталомістких стратегічних проєктів, а залучення кредитів відбувалося переважно в доларах США (96% портфеля), при цьому компанія змогла знизити середню ставку за довгостроковими USD-позиками з 7,29% до 6,39%, що свідчить про високу кредитну якість емітента та довіру міжнародних фінансових інституцій.

Таблиця 2.14

Аналіз динаміки банківської заборгованості та кредиторських зобов'язань Компанії «Астарта» за 2024–2025 роки, тис євро

Показники	2024 рік	2025 рік	Відхилення	Темп росту, %
I. Кредити та позики (Банківський борг)	26 947	134 247	+107 300	498,2%
- Довгострокові кредити (нетто)	16 241	59 194	+42 953	364,5%
- Поточна частина довгострокових позик	10 690	7 734	-2 956	72,3%
- Короткострокові кредити та позики	16	67 319	+67 303	>1000%
II. Торгова та інша кредиторська заборгованість	29 273	32 280	+3 007	110,3%
- Торгова кредиторська заборгованість	8 679	10 684	+2 005	123,1%
- Інші поточні зобов'язання та розрахунки	20 594	21 596	+1002	104,9%
УСЬОГО обраних зобов'язань	56 220	166 527	+110 307	296,2%

Джерело: розраховано автором за даними звітності

Таблиця 2.14

Аналіз структури банківської заборгованості та кредиторських зобов'язань Компанії «Астарта» за 2024–2025 роки, тис євро

Показники	2024 рік	2025 рік	Відхилення
I. Кредити та позики (Банківський борг)	26 947	134 247	+107 300
- Довгострокові кредити (нетто)	16 241	59 194	+42 953
- Поточна частина довгострокових позик	10 690	7 734	-2 956
- Короткострокові кредити та позики	16	67 319	+67 303
II. Торгова та інша кредиторська заборгованість	29 273	32 280	+3 007
- Торгова кредиторська заборгованість	8 679	10 684	+2 005
- Інші поточні зобов'язання та розрахунки	20 594	21 596	+1002
УСЬОГО обраних зобов'язань	56 220	166 527	+110 307

Джерело: розраховано автором за даними звітності

Аналіз показав, що торгова кредиторська заборгованість у 2025 році продемонструвала помірне зростання на 23% (до 10,7 млн євро), що відображає розширення операційної діяльності та інтенсифікацію закупівель ТМЦ. У структурі інших поточних зобов'язань спостерігається стабільність: незважаючи на загальне зниження прибутковості, компанія зберегла обсяг нарахувань за річними бонусами та заробітною платою на рівні близько 7 млн євро, що підкреслює виконання соціальних зобов'язань перед персоналом. Важливим аспектом є наявність резерву під судові позови у розмірі 0,9 млн євро, що є стандартною практикою консервативного фінансового планування.

Зміна структури заборгованості у бік короткострокових інструментів (частка зросла до 56%) підвищила тиск на поточну ліквідність. Обсяг виплат за кредитами протягом наступного року за контрактними потоками оцінюється у 75,2 млн євро. Проте ризики касових розривів нівелюються наявністю невикористаних кредитних ліній у розмірі 94 млн євро та стабільною підтримкою з боку таких партнерів, як ЄБРР. Крім того, банківські кредити забезпечені активами на суму 74,8 млн євро, що значно перевищує балансову вартість залучених коштів і гарантує фінансову стійкість холдингу.

Узагальнюючи результати аналізу, можна констатувати, що нарощення заборгованості у 2025 році було стратегічно обґрунтованим і контрольованим кроком. «Астарта» успішно конвертувала свій високий кредитний рейтинг у ліквідність для модернізації виробничої бази. Попри зростання боргових виплат у короткостроковій перспективі, сформована структура капіталу та доступ до міжнародного фінансування створюють надійну основу для відновлення прибутковості після завершення поточного інвестиційного циклу.

Таким чином, стратегія управління джерелами фінансування «Астарті» у досліджуваній період характеризується як високоефективна, консервативно-адаптивна та спрямована на забезпечення фінансового

суверенітету в умовах екстремальних воєнних ризиків. Компанія успішно пройшла шлях від кризової стабілізації 2022 року через фазу агресивного делівериджу 2024 року до етапу капітального «інвестиційного стрибка» у 2025 році.

Висновки до розділу 2

Аналіз встановив, що упродовж 2024–2025 років Компанія «Астарта» підтвердила статус стійкого, вертикально інтегрованого індустріального лідера аграрного сектору України. Попри погіршення кон'юнктури ринків та операційні виклики воєнного стану, холдинг зберіг операційну ефективність завдяки збалансованій структурі сегментів, високій технологізації (платформа AgriChain) та енергетичній автономності. Стратегічний вектор розвитку компанії чітко спрямований на глибоку переробку сировини, диверсифікацію глобальних ринків збуту за межами ЄС та суворе дотримання міжнародних екологічних і корпоративних стандартів, що гарантує її довгострокову конкурентоспроможність.

Фундаментом фінансової стратегії «Астарті» в частині управління джерелами фінансування є підтримання надзвичайно високого рівня автономії. Коефіцієнт автономії стабільно тримався в межах 0,64–0,73, що означає фінансування понад 64% активів за рахунок власних коштів.

Це мінімізувало залежність від волатильного банківського сектору та дозволило холдингу абсорбувати валютні шоки від девальвації гривні, які відображалися у резерві перерахунку валют.

Протягом 2022–2024 років менеджмент реалізував успішну політику скорочення банківського боргу. У 2024 році компанія досягла позитивної чистої фінансової позиції (готівка перевищила банківський борг на 21 млн євро). Показник Чистий борг / EBITDA у 2024 році впав до історичного мінімуму 0,7х, що свідчить про виняткову спроможність обслуговувати зобов'язання.

Компанія продемонструвала високу кредитну якість, ставши першою в Україні, хто залучив кредит від ЄБРР, прив'язаний до показників сталого розвитку (ESG-linked loan). Використання фінансування від міжнародних інституцій (ЄБРР, DEG) забезпечило доступ до дешевших ресурсів порівняно з локальним ринком та підтвердило статус «бажаного партнера» на світовій арені.

Стратегія передбачає постійний доступ до значних невикористаних кредитних лімітів, які на кінець 2023–2024 років складали 167–183 млн євро. Навіть під час активного інвестування у 2025 році цей резерв залишався на рівні 94 млн євро. Це гарантувало безперервність операцій у періоди логістичних блоkad та енергетичних блекаутів. 2025 рік став тестом на ефективність накопичених ресурсів. Компанія свідомо збільшила боргове навантаження для фінансування рекордної програми капітальних інвестицій у 100 млн євро. Кошти були спрямовані на проєкти з високою доданою вартістю (завод SPC) та енергонезалежність (біогаз), що в перспективі має радикально знизити операційні витрати та підвищити маржинальність.

Незважаючи на війну, компанія з 2023 року відновила регулярні виплати дивідендів у розмірі 0,5 євро на акцію. Отже, здатність одночасно фінансувати масштабний CAPEX, виплачувати дивіденди та зберігати стабільні коефіцієнти ліквідності (понад 3,2) є найвищим показником ефективності управління фінансами.

Таким чином, стратегія управління джерелами фінансування Astarta Holding PLC є зразковою для агросектору в умовах кризи. Вона базується на розумному балансі між власною капіталізацією та використанням таргетованих банківських позик. Сформована фінансова архітектура дозволила компанії не лише вижити, а й розпочати глибоку індустріальну трансформацію, зберігаючи високу довіру інвесторів та кредиторів.

РОЗДІЛ 3

НАПРЯМИ ВДОСКОНАЛЕННЯ УПРАВЛІННЯ ДЖЕРЕЛАМИ ФІНАНСУВАННЯ ПІДПРИЄМСТВА

3.1. Напрями вдосконалення фінансового менеджменту Компанії «Астарта» з позиції оптимізації джерел фінансування та посилення фінансової стійкості

В умовах воєнної економіки та високої волатильності глобальних ринків, управління джерелами фінансування перестає бути суто технічною функцією і трансформується у фундамент стратегічної стійкості бізнесу. Для аграрного холдингу «Астарта» раціональна структура капіталу є критично важливою, оскільки вона забезпечує не лише безперервність діяльності, а й можливість реалізації масштабних інвестиційних проєктів у глибоку переробку та енергонезалежність. Необхідність ефективного управління джерелами фінансування обумовлена потребою балансувати між високою фінансовою автономією та використанням позикових ресурсів для капіталізації майбутніх періодів.

За інформацією зі звітів компанії важливість управління джерелами фінансування в «Астарті» базується на трьох ключових аспектах [20]:

1.Мінімізація вартості капіталу. Стратегія менеджменту спрямована на підтримку оптимальної структури капіталу, що дозволяє знижувати витрати на обслуговування боргу. Залучення інноваційних інструментів, таких як *sustainability-linked loans* від ЄБРР, де відсоткова ставка прив'язана до екологічних KPI, демонструє можливість конвертації сталого розвитку в пряму фінансову вигоду [32].

2.Забезпечення фінансового суверенітету. Підтримка високої частки власного капіталу (коефіцієнт автономії понад 0,64) дозволяє холдингу

абсорбувати зовнішні шоки, зокрема девальвацію національної валюти та логістичні колапси, без ризику втрати контролю над активами.

3. *Підтримка довіри стейкхолдерів.* Міцна капітальна база є індикатором надійності для інвесторів та кредиторів. Прозора фінансова звітність та дотримання банківських цільових показників забезпечують статус «бажаного позичальника», що гарантує доступ до ліквідності навіть у періоди гострих криз.

Попередньо проведене аналітичне дослідження діяльності агропромислового холдингу «Астарта» дозволяє констатувати, що компанія перебуває на етапі глибокої стратегічної трансформації. Суттєвої трансформації зазнало і стратегічне управління джерелами фінансування у період 2024–2025 років: перехід від фази агресивного делівериджу та накопичення готівки до етапу активного інвестування у глибоку переробку та енергонезалежність.

Водночас, якщо 2024 рік став періодом рекордної прибутковості та фінансової стабілізації, то 2025 рік висвітлив низку системних викликів, які визначають подальші вектори розвитку холдингу. До таких викликів слід віднести наступні:

1. *Кліматична вразливість та волатильність врожайності.* Результати 2025 року продемонстрували, що попри високу технологічність, первинне рослинництво залишається критично залежним від погодних факторів. Неприятливі умови (заморозки, посуха) призвели до зниження продуктивності більшості культур, що на фоні зростання собівартості стало причиною скорочення чистого прибутку холдингу на 76%. Це свідчить про недостатній рівень кліматичної адаптації, зокрема низьку частку зрошувальних земель (лише 500 га).

2. *Енергетична залежність та інфраструктурні ризики.* Постійні атаки на енергосистему України у 2024–2025 роках змусили компанію інвестувати значні кошти в автономні джерела живлення та дизельні генератори. Хоча біогазовий комплекс забезпечує частину потреб, цукровий сегмент -

найбільш енергоємний - все ще значною мірою залежить від природного газу, що створює ризики для маржинальності в періоди блекаутів.

3. *Логістичний тиск та регуляторні обмеження.* Витрати на збут у період війни зросли з 6% до 14% від виручки через переорієнтацію на дорожчі маршрути та військові ризики морського експорту. Додатковим «вузьким місцем» у 2025 році стало скорочення експортних квот до ЄС для цукрового сегмента, що безпосередньо вплинуло на обсяги реалізації.

4. *Дефіцит людського капіталу.* Мобілізація та міграційні процеси спричинили дефіцит кваліфікованих кадрів, що призводить до надмірного навантаження на існуючий персонал та ризику зниження операційної якості.

У сукупності ці проблеми в діяльності «Астарті» дозволяють намітити шляхи їх подолання та виявити резерви підвищення ефективності та фінансової стійкості (табл. 3.1).

Таблиця 3.1

Заходи з підвищення ефективності та фінансової стійкості Компанії «Астарта»

Заходи та резерви	Зміст заходів	Очікуваний ефект від впровадження
1. Розвиток глибокої переробки з високою доданою вартістю	Ключовим резервом є запуск заводу з виробництва соєвого протеїнового концентрату (SPC), запланований на 2-гу половину 2026 року.	Це дозволить трансформувати соєвий шрот у дорожчий інгредієнт, нівелюючи волатильність світових цін на сировину та підвищуючи маржинальність соєвого сегмента.
2. Енергетична автономія та циркулярна економіка	Потенціал повної енергетичної незалежності переробних заводів за рахунок власного біогазу оцінюється у 25–27 млн доларів економії щорічно.	Масштабування використання біомаси (пелет із соломи та жому) дозволить радикально знизити частку природного газу та вугілля у структурі собівартості.
3. Цифрова капіталізація через платформу AgriChain	Власна IT-платформа є не лише інструментом контролю витрат (економія ТМЦ, палива), а й потужним резервом доходів як SaaS-продукт.	Комерціалізація AgriChain на зовнішньому ринку (вже охоплює 350+ тис. га сторонніх земель) може генерувати високомаржинальний валютний прибуток.
4. Монетизація екологічних результатів (ESG-доходи)	Впровадження регенеративного землеробства та партнерство з Agreena відкриває резерв у вигляді продажу добровільних вуглецевих кредитів (VCC).	Потенціал цього напряму оцінюється від 2 до 10 млн євро чистого доходу на рік за умови повного масштабування на весь земельний банк.
5. Оптимізація активів та управління боргом.	Попри зростання боргу у 2025 році для фінансування CAPEX, компанія зберігає високу автономію (64% власного капіталу).	Резервом підвищення рентабельності (ROA) є стратегія «Asset Light» - виведення з експлуатації застарілих та найменш ефективних потужностей.

Джерело: узагальнено автором за результатами аналізу звітності Компанії

Розглянемо детальніше заходи, що стосуються вдосконалення фінансового менеджменту та оптимізації джерел фінансування «Астарті».

1. Оптимізація фінансового циклу Компанії.

На основі консолідованої фінансової звітності холдингу «Астарта» за 2023–2025 роки та попередніх аналітичних напрацювань проведено розрахунок тривалості операційного та фінансового циклів з метою пошуку резервів його скорочення та прискорення оборотності грошових коштів (табл. 3.2).

Таблиця 3.2

**Динаміка показників ділової активності та фінансового циклу
(2024–2025 рр.)**

Показник	2024 рік	2025 рік	Відхилення
Виручка від реалізації, тис. євро	612 145	471 925	-140 220
Собівартість реалізації, тис. євро	455 070	380 572	-74 498
Тривалість обороту запасів, днів	142	180	+38
Тривалість обороту дебіторської заборгованості, днів	49	59	+10
Тривалість обороту кредиторської заборгованості, днів	12	17	+5
Тривалість фінансового циклу, днів	179	222	+43

Джерело: розраховано автором

Розрахунки показують, що тривалість обороту запасів у 2025 році суттєво зросла - зі 142 до 180 днів. Ця негативна тенденція була зумовлена кумулятивним ефектом: зниженням виручки на 23% на фоні фактичного збільшення залишків продукції на складах на кінець року (з 221 млн євро до 245 млн євро). Якщо у 2024 році компанія реалізувала стратегію дестокінгу (розвантаження складів), що принесло 20 млн євро готівки, то у 2025 році спостерігалось накопичення запасів через складну ринкову кон'юнктуру та логістичні виклики.

Період інкасації дебіторської заборгованості збільшився на 10 днів - до 59 днів у 2025 році. Попри те, що середня величина заборгованості дещо скоротилася (з 82,8 млн євро до 76,1 млн євро), темпи падіння виручки були

швидшими, що призвело до уповільнення оборотності капіталу в розрахунках. Проте компанія зберігає високу якість портфеля: 91% заборгованості є поточною, а резерви під кредитні збитки планомірно скорочуються.

Тривалість обороту короткострокових операційних зобов'язань (без урахування кредитів та оренди) зросла з 12 до 17 днів. Це свідчить про певне подовження термінів розрахунків із постачальниками та підрядниками, що є виправданим кроком для часткової компенсації дефіциту операційної готівки у 2025 році. На кінець 2025 року загальна сума інших поточних розрахунків зросла до 19,3 млн євро.

У підсумку фінансовий цикл (цикл обороту готівки) у 2025 році подовжився на 43 дні, досягнувши 222 днів. Це означає, що термін, протягом якого готівка компанії іммобілізована в оборотних активах, зріс майже на 25%. Основним драйвером подовження циклу став сільськогосподарський сегмент, де поєднання нижчої врожайності та волатильних цін сповільнило трансформацію біологічних активів у грошові кошти.

Для посилення фінансової стійкості та прискорення фінансового циклу менеджменту доцільно зосередитися на оптимізації структури капіталу через синергію операційної ефективності та інноваційних фінансових інструментів.

Для прискорення фінансового циклу в майбутньому менеджменту необхідно активізувати продажі накопичених запасів цукру та зернових (стратегія дестокінгу) та оптимізувати логістичні ланцюжки через платформу AgriChain, що дозволить вивільнити ліквідність для фінансування поточної діяльності без нарощення банківського боргу.

Така політика розвантаження складів приведе до прискорення оборотності запасів, а зростання показника навіть на 10% дозволяє вивільнити десятки мільйонів євро готівки, яку можна спрямувати на скорочення банківського боргу, зменшуючи фінансові витрати на відсотки. Найбільший резерв скорочення фінансового циклу закладений саме в

інтенсифікації експорту та розвантаженні складів (оборотність запасів - 180 днів), а не в управлінні кредиторською заборгованістю (17 днів).

Крім того, енергетична автономія на базі біогазу (яка вже покриває до 71% потреб соєвого заводу) виступає внутрішнім джерелом фінансування, оскільки радикально знижує операційні витрати на енергоносії.

Як позитив, слід відмітити, що «Астарта» має ефективніші інструменти управління ліквідністю, ніж затримка платежів постачальникам. Зокрема, «Астарта» має невикористані кредитні ліміти: станом на кінець 2025 року компанія зберігає доступ до 94 млн євро невикористаних лімітів, що є надійною «подушкою безпеки».

Прискорення трансформації біологічних активів у готівку (cash-to-cash cycle) безпосередньо залежить від цифрової трансформації та оптимізації оборотного капіталу. Власна IT-платформа AgriChain відіграє критичну роль у прискоренні фінансового циклу холдингу «Астарта», забезпечуючи наскрізну цифровізацію та оптимізацію всіх етапів створення вартості - від планування посівів до отримання виручки від клієнта. Основними механізмами впливу AgriChain на швидкість обороту капіталу є:

- Оптимізація виробничого циклу. Модулі AgriChain Plan та Farm дозволяють детально планувати сезонні програми та в реальному часі моніторити виконання технологічних операцій, що мінімізує простой та неефективне використання ресурсів. Система AgriChain Scout охоплює 100% ріллі, підвищуючи прогнозованість врожаю, що дозволяє фінансовому менеджменту точніше планувати майбутні грошові потоки.

- Прискорення логістики та збуту. Модуль AgriChain Logistics автоматизує управління ланцюжком «поле - клієнт», інтегруючи планування та контроль транспортування. Впровадження електронних товарно-транспортних накладних (e-TTN) суттєво спрощує та прискорює логістичні процеси, замінюючи паперову документацію, що скорочує час між відвантаженням товару та моментом визнання доходу.

- Ефективне управління запасами. Модуль AgriChain Barn забезпечує контроль складських залишків у реальному часі та автоматизацію звітності. Це критично важливо для реалізації стратегії «дестокінгу», яка дозволяє вивільняти готівку, іммобілізовану в запасах, та спрямовувати її на погашення боргів або інвестиції.

- Контроль витрат. Через модуль AgriChain Machinery компанія здійснює моніторинг споживання палива та оцінку якості робіт, що запобігає нецільовим витратам ТМЦ та знижує собівартість продукції на початкових етапах фінансового циклу.

Збільшення виручки. Впровадження модулів Logistics та Machinery дозволяє в реальному часі контролювати витрати ТМЦ та оптимізувати логістичні ланцюжки, що є критичним при зростанні витрат на збут до 14% від виручки.

- Швидкість прийняття рішень. Інтеграція платформи з внутрішньою системою обліку та аналітикою Power BI забезпечує цілісність даних та дозволяє менеджменту приймати швидкі управлінські рішення, що усуває бюрократичні затримки в операційному циклі. Використання ШІ-алгоритмів для прогнозування та моделювання сценаріїв логістики допомагає адаптуватися до змінних ринкових умов без втрати темпів реалізації.

- Додатковий грошовий потік. Окрім внутрішньої ефективності, AgriChain генерує прямий дохід як SaaS-продукт, обслуговуючи понад 350 тис. га земель сторонніх компаній, що створює додатковий високомаржинальний потік валютної виручки.

Таким чином, AgriChain трансформує операційну модель «Астарті» у високотехнологічну екосистему, де мінімізація часових витрат на кожній ланці - від контролю ґрунтів до доставки продукції - безпосередньо конвертується у прискорення оборотності активів та підвищення ліквідності холдингу.

2. Удосконалення системи управління боргами.

Для підвищення якості управління борговим навантаженням, яке у 2025 році зросло через реалізацію інвестиційного стрибка, менеджмент має реалізувати наступні заходи:

2.1. Хеджування валютних ризиків. Оскільки 96% банківського боргу номіновано в доларах США, компанія повинна підтримувати баланс між обсягами валютних виплат та припливом валютної виручки від експорту, частка якого у 2024 році сягнула рекордних 66%.

2.2. Сценарне бюджетування та моніторинг ліквідності. Впровадження стрес-сценаріїв та щоденний моніторинг позиції ліквідності дозволяють вчасно реагувати на форс-мажор та підтримувати достатній рівень невикористаних кредитних лімітів.

2.3. Централізація контролю дебіторської заборгованості. Автоматизований контроль за розрахунками з контрагентами на рівні холдингу мінімізує ризики безнадійних боргів та покращує загальну платоспроможність.

3. Дотримання цільових показників (ковенант) та прозорість.

Збереження репутації «бажаного партнера» через прозору звітність та утримання коефіцієнта левериджу (gearing ratio) нижче цільового рівня 60% (у 2025 році - 29%) гарантує доступ до стабільного фінансування від міжнародних кредиторів.

Статус «бажаного партнера» (preferred partner) або «бажаного постачальника» (supplier of choice) є фундаментом інвестиційної привабливості та фінансової стійкості холдингу «Астарта». Цей статус базується на бездоганній репутації, прозорості, високій якості продукції та дотриманні міжнародних стандартів сталого розвитку (ESG).

Згідно з інформацією зі звітності, цей статус надає компанії наступні стратегічні переваги для залучення інвестицій та фінансування:

- *Стабільний доступ до капіталу.* «Астарта» зарекомендувала себе як надійний та прозорий партнер для провідних місцевих та міжнародних

фінансових інституцій. Це забезпечує компанії стабільний доступ до фінансування навіть у періоди високої волатильності ринку.

- *Зниження вартості запозичень.* Відповідність принципам сталого розвитку дозволила холдингу першим в Україні залучити кредит від ЄБРР, прив'язаний до показників сталого розвитку (sustainability-linked loan). Такий інструмент передбачає зниження відсоткової ставки за умови виконання екологічних та соціальних KPI, що прямо зменшує фінансові витрати компанії [32].

- *Довгострокові відносини з міжнародними інституціями розвитку.* Статус надійного позичальника дозволяє будувати багаторічне партнерство з такими організаціями, як EBRD, IFC, EIB та DEG. Ці інституції не лише надають кошти, а й підтримують проекти з модернізації та впровадження найкращих доступних технологій.

- *Доступ до грантових програм.* Тісна співпраця з урядами та міжнародними організаціями дозволяє залучати грантову допомогу для гуманітарних проектів (наприклад, «Common Help Ukraine») та технічної підтримки бізнес-ініціатив.

- *Співпраця з глобальними FMCG-лідерами.* Статус «бажаного постачальника» відкриває можливості для укладання прямих довгострокових контрактів із глобальними лідерами харчової промисловості (такими як Nestle, Coca-Cola, PepsiCo, Mondelez). Ці клієнти готові платити стабільну ціну за верифіковану якість та декарбонізовані ланцюжки постачання.

- *Розширення географії експорту.* Визнання як надійного торгового партнера полегшує вихід на нові високопотенційні ринки (наприклад, сертифікація за стандартами США або країн Близького Сходу) та побудову власної бази лояльних клієнтів у понад 50 країнах світу.

- *Залучення інвестицій через фондовий ринок.* Прозорість та репутація публічної європейської компанії, акції якої котируються на Варшавській фондовій біржі, роблять «Астарту» привабливим активом для великих інституційних інвесторів, таких як канадська група Fairfax Financial Holdings.

Таким чином, статус «бажаного партнера» конвертує нематеріальні активи компанії (репутацію, прозорість, етику) у реальні фінансові преференції, забезпечуючи холдингу «запас міцності» та ліквідність для реалізації масштабних інвестиційних проєктів у складних умовах воєнного стану.

4. Вдосконалення підходів до реалізації фінансової стратегії.

Ефективний фінансовий менеджмент в «Астарті» має базуватися на чіткій системі координат, де пріоритетними є наступні орієнтири:

- *Дотримання оптимального рівня коефіцієнта фінансового левериджу (Gearing Ratio).* Основним кількісним орієнтиром є утримання левериджу на рівні нижче 60%. Протягом 2022–2024 років компанія демонструвала консервативний підхід, утримуючи цей показник у межах 17–24%, що створює значний «запас міцності» для інвестиційних маневрів.

- *Управління ліквідністю та «подушка безпеки».* Менеджер повинен забезпечувати постійний доступ до значних невикористаних кредитних лімітів. Станом на кінець 2024 року цей резерв складав 167 млн євро, що дозволяє компанії миттєво реагувати на касові розриви або вигідні ринкові можливості.

- *Сценарне бюджетування та хеджування ризиків.* Необхідною умовою є використання стрес-сценаріїв при плануванні грошових потоків. В частині валютних ризиків орієнтиром є балансування валютних виплат за боргами з обсягами валютної виручки від експорту, частка якого у 2024 році досягла рекордних 66%.

- *Дисципліна капітальних інвестицій.* Кожне рішення про залучення фінансування має проходити через фільтр Інвестиційного та ESG комітетів для оцінки не лише фінансової окупності, а й екологічного впливу, що спрощує подальший доступ до дешевого «зеленого» капіталу.

5. Розширення доступу до «сталого» капіталу.

Успішний досвід залучення кредиту від ЄБРР, прив'язаного до показників ESG (sustainability-linked loan), довів можливість отримання

фінансування за зниженими ставками за умови виконання екологічних КРІ [32]. Подальше використання таких інструментів дозволить диверсифікувати кредитний портфель та знизити загальну вартість запозичень в умовах високих воєнних ризиків. Окрім запозичень, холдингу слід активізувати роботу з міжнародними інституціями щодо залучення грантової допомоги для підтримки безперервності операцій та гуманітарних ініціатив.

Таким чином, управління джерелами фінансування в холдингу «Астарта» є динамічним процесом адаптації до вимог воєнного часу при збереженні довгострокових цілей сталого розвитку. Пріоритетність власного капіталу, стратегічний деліверидж та активна співпраця з міжнародними фінансовими інституціями дозволили компанії вийти на рівень фінансової стійкості, що є взірцевим для українського агросектору. Орієнтація на жорсткі рамки левериджу та підтримку надлишкової ліквідності є запорукою успішної реалізації «інвестиційного стрибка» та подальшої капіталізації холдингу.

Ефективність стратегії фінансування «Астарті» полягає у переході до моделі сталого саморозвитку, де інвестиції у глибоку переробку та цифровізацію створюють базу для швидкого обігу капіталу. Оптимізація активів за принципом Asset Light та активне управління валютними потоками дозволять холдингу нівелювати борговий тиск 2025 року та забезпечити високу віддачу від капіталу (ROE) у майбутніх періодах.

3.2. Стратегічне моделювання ESG-орієнтованого фінансування як інструменту капіталізації холдингу «Астарта»

Управління борговим портфелем в умовах воєнного стану вимагає від великого бізнесу не лише підтримки ліквідності, а й пошуку інструментів, що знижують вартість капіталу через реалізацію екологічних та соціальних цілей. Для холдингу «Астарта» успішний досвід залучення першого в Україні кредиту, пов'язаного зі сталим розвитком (SLL), став детермінантою

переходу до нової архітектури фінансування [20, 32]. Розглянемо рекомендацію щодо моделювання реалістичного сценарію залучення нового траншу SLL-фінансування для завершення масштабних проєктів переробки та енергетичної автономії у 2026–2028 роках.

Ретроспективний аналіз встановив, що у 2023 році «Астарта» підписала кредитну угоду з ЄБРР на суму 30 млн доларів США, що включала кошти Фонду чистих технологій. Ключовою особливістю цього інструменту стала гнучка відсоткова ставка, прив'язана до виконання КРІ щодо регенеративного землеробства та енергоефективності. Компанія вже продемонструвала здатність досягати встановлених цілей: у 2024–2025 роках впроваджено ощадливий обробіток ґрунту на 177 тис. га та розширено площі покривних культур, що забезпечило секвестрацію вуглецю на рівні 0,92–1,3 т CO₂-екв/га. Це дозволило компанії не лише оптимізувати фінансові витрати (у 2024 році склали лише 3,4 млн євро), а й зміцнити статус «бажаного партнера» для міжнародних інституцій.

Розглянемо передумови моделювання ситуації щодо нових інвестиційних проєктів протягом 2026-2028 років. Для підтримки динаміки модернізації, яка у 2025 році призвела до росту інвестиційних грошових потоків на 91% (до 100 млн євро), компанії доцільно розглянути залучення нового SLL-кредиту.

Параметри моделі представлені в табл. 3.3.

Таблиця 3.3

Вихідні дані щодо моделювання доцільності залучення SLL-кредиту під нові інвестиційні проєкти Компанії «Астарта»

Параметри моделі	Обґрунтування
Сума	45 млн євро (еквівалент ~50 млн дол. США)
Цільове призначення	Завершення будівництва мультифункціонального переробника олійних культур у Хмельницькій області (потужність 400 тис. т/рік) та масштабування біогазових потужностей для повної енергонезалежності переробного сегмента.
Базові показники (на кінець 2025 р.)	Власний капітал - 552,9 млн євро, Чистий борг - 226,5 млн євро, EBITDA - 99,7 млн євро.

КРІ для зниження ставки	1. Досягнення 100% заміщення природного газу біогазом на соєвому заводі та новому переробнику (потенціал економії до 25 млн євро/рік). 2. Скорочення викидів категорії FLAG на 4,4% щорічно (відповідно до стратегії 2030). 3. Впровадження автоматизованого обліку Score 3 через AgriChain для 100% ключових постачальників.
Прогнозний показник боргу	Загальний борг розраховано як сума боргу на кінець 2025 року (266,7 млн євро) + новий кредит (45 млн євро).

Джерело: розраховано автором

На основі фінансових показників агрохолдингу «Астарта» за 2025 рік та стратегічних планів щодо реалізації другого етапу «інвестиційного стрибка» (зокрема, будівництва мультифункціонального переробника в Хмельницькій області та розширення біогазових потужностей), нижче наведено результати сценарного моделювання залучення нового ESG-кредиту (Sustainability-linked loan) від ЄБРР у розмірі 45 млн євро (табл. 3.4).

Таблиця 3.4

Результати сценарного моделювання залучення нового ESG-кредиту для інвестиційних проєктів Компанії «Астарта»

Показник	Оптимістичний сценарій	Реальний (базовий) сценарій	Песимістичний сценарій
Прогнозний EBITDA (тис. євро)	160 000	130 000	90 000
Загальний борг (тис. євро)*	311 710	311 710	311 710
Прогнозний залишок готівки (тис. євро)	70 000	55 000	30 000
Чистий борг (Net Debt), тис. євро	241 710	256 710	281 710
Коефіцієнт левериджу (Gearing Ratio)	30,4%	31,7%	33,8%
Чистий борг / EBITDA (x)	1,51	1,97	3,13

Джерело: розраховано автором

Виходячи з поточних ринкових умов та кредитної якості «Астарті», можна спрогнозувати наступні фінансові результати від залучення модельного кредиту:

1. Пряма економія на відсотках. При базовій ставці (наприклад, SOFR + 5,5%) виконання ESG-KPI може забезпечити зниження маржі на 50 базисних пунктів (0,5%). Для суми 45 млн євро це принесе пряму економію у розмірі 225 тис. євро щорічно.

2. Операційний ефект. Запуск нового переробника та SPC-лінії дозволить наростити виручку соєвого сегмента (яка у 2025 році склала 112 млн євро) на прогнозні 25-30% завдяки премії за високобілкову продукцію.

3. Показники стійкості. Навіть при залученні додаткових 45 млн євро, загальний борг компанії (Net Debt у 2025 р. - 226 млн євро) залишиться збалансованим. При прогнозному EBITDA після запуску SPC на рівні понад 140 млн євро (з урахуванням економії на енергоносіях), показник Net Debt / EBITDA складе -1,9х, що значно нижче критичного порогу у 3,0х.

Прогнозні розрахунки показують, що у реальному сценарії, який передбачає поступове відновлення EBITDA до рівня 130 млн євро за рахунок запуску SPC-лінії та стабілізації ринкових цін, показник Net Debt / EBITDA зафіксується на позначці 1,97х. Це є цілком прийнятним рівнем для агропромислового сектору, що залишає значний запас міцності до критичного порогу у 3,0х. Коефіцієнт левериджу при цьому зросте лише до 31,7%, що вдвічі менше цільового ліміту компанії (60%).

Оптимістичний сценарій демонструє синергетичний ефект від реалізації екологічних KPI та операційної модернізації. Повернення EBITDA до показників 2024 року (близько 160 млн євро) у поєднанні з активною генерацією операційного грошового потоку дозволить знизити боргове навантаження до 1,5х, що фактично поверне компанію до стану фінансової комфортності, попри реалізований інвестиційний стрибок.

При песимістичному сценарії за умови тривалого збереження низької маржинальності переробки або нових кліматичних шоків (EBITDA на рівні 90 млн євро), показник Net Debt / EBITDA зросте до 3,13х. Хоча це перевищує консервативні внутрішні орієнтири, такий стан не є дефолтним, оскільки забезпеченість боргу власним капіталом залишається високою

(Gearing ratio 33,8%). У цьому випадку критичного значення набуде саме SLL-статус кредиту, оскільки виконання екологічних цілей дозволить знизити відсоткові витрати, пом'якшуючи тиск на чистий прибуток.

Залучення SLL-кредиту є не лише фінансовою, а й репутаційною перевагою. Виконання KPI щодо скорочення викидів категорії FLAG на 4,4% щорічно та енергозаміщення газу біогазом забезпечує компанії статус «бажаного партнера» для міжнародних кредиторів. Це гарантує безперервний доступ до ліквідності (undrawn limits), обсяг якої на кінець 2025 року вже складав 94 млн євро, створюючи надійний буфер проти касових розривів у песимістичному сценарії.

Основним і найбільш імовірним кредитором для надання нового кредиту, прив'язаного до показників сталого розвитку, для холдингу «Астарта» є Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР). Згідно з інформацією з джерел, існують такі підстави для вибору цієї та інших інституцій:

- Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР). У 2023 році «Астарта» вже підписала з цією установою кредитну угоду на 30 млн доларів США, яка включала перший в українському агросекторі кредит, пов'язаний зі сталим розвитком. ЄБРР є давнім стратегічним партнером компанії, який не лише надає фінансування, а й допомагає у розробці планів кліматичного корпоративного управління та стратегій декарбонізації.

- DEG (Німецьке товариство з інвестицій та розвитку). Ця німецька фінансова інституція розвитку також є багаторічним партнером холдингу. У 2020 році Група отримала від DEG кредитну лінію на 10 млн доларів США, а у 2022 році за підтримки цієї установи планувала проведення перевірки енергоефективності своїх виробничих активів.

- ImpactConnect (Програма уряду Німеччини). У 2024 році один із цукрових заводів «Астарты» отримав семирічний кредит у розмірі 5 млн євро в межах цієї програми для цілей модернізації та розвитку.

- Міжнародні комерційні та державні банки. Компанія підтримує репутацію надійного позичальника та має доступ до кредитних ліній провідних місцевих та міжнародних фінансових установ. Це дозволяє розглядати можливість формування синдикованого кредиту, де ЄБРР виступатиме основним організатором, а інші банки - учасниками.

Вибір ЄБРР або DEG зумовлений їхньою спеціалізацією на підтримці проєктів, що сприяють енергоефективності, екологічній трансформації та сталому розвитку в країнах, що розвиваються. Оскільки змодельований «інвестиційний стрибок» передбачає будівництво переробних потужностей та досягнення енергетичної автономії, такі цілі повністю збігаються з інвестиційними пріоритетами цих міжнародних фінансових організацій.

Таким чином, моделювання залучення SLL-фінансування від ЄБРР демонструє, що для «Астарти» цей шлях є найбільш раціональним резервом оптимізації капіталу. Поєднання фінансової преференції (знижена ставка) з операційною економією (енергоавтономія) та стратегічною перевагою (доступ до ринків ЄС через декарбонізацію) дозволить компанії успішно реалізувати другий етап «інвестиційного стрибка». Отже, екологічна відповідальність трансформується з етичної норми у прямий фінансовий актив, що забезпечує холдингу довгострокову резистентність та високу віддачу від капіталу (ROE).

Висновки до розділу 3

За результатами аналітичного дослідження діяльності агрохолдингу «Астарта» запропоновано напрями вдосконалення фінансового менеджменту та оптимізації джерел фінансування.

1. Оптимізація фінансового циклу Компанії.

Для прискорення фінансового циклу в майбутньому менеджменту необхідно активізувати продажі накопичених запасів цукру та зернових (стратегія дестокінгу) та оптимізувати логістичні ланцюжки через платформу

AgriChain, що дозволить вивільнити ліквідність для фінансування поточної діяльності без нарощення банківського боргу.

2. Удосконалення системи управління боргами.

Для підвищення якості управління борговим навантаженням, яке у 2025 році зросло через реалізацію інвестиційного стрибка, менеджмент має реалізувати наступні заходи:

- Хеджування валютних ризиків.
- Сценарне бюджетування та моніторинг ліквідності.
- Централізація контролю дебіторської заборгованості.

3. Дотримання цільових показників (ковенант) та прозорість.

Збереження репутації «бажаного партнера» через прозору звітність та утримання коефіцієнта левериджу (gearing ratio) нижче цільового рівня 60% (у 2025 році - 29%) гарантує доступ до стабільного фінансування від міжнародних кредиторів.

4. Удосконалення підходів до реалізації фінансової стратегії.

Ефективний фінансовий менеджмент в «Астарті» має базуватися на чіткій системі координат, де пріоритетними є наступні орієнтири:

- Дотримання оптимального рівня коефіцієнта фінансового левериджу (Gearing Ratio).
- Управління ліквідністю та «подушка безпеки».
- Сценарне бюджетування та хеджування ризиків.
- Дисципліна капітальних інвестицій.

5. Розширення доступу до «сталого» капіталу.

Успішний досвід залучення кредиту від ЄБРР, прив'язаного до показників ESG (sustainability-linked loan), довів можливість отримання фінансування за зниженими ставками за умови виконання екологічних КРІ. Подальше використання таких інструментів дозволить диверсифікувати кредитний портфель та знизити загальну вартість запозичень в умовах високих воєнних ризиків. Окрім запозичень, холдингу слід активізувати

роботу з міжнародними інституціями щодо залучення грантової допомоги для підтримки безперервності операцій та гуманітарних ініціатив.

На основі фінансових показників агрохолдингу «Астарта» за 2025 рік та стратегічних планів щодо реалізації другого етапу «інвестиційного стрибка» (зокрема, будівництва мультифункціонального переробника в Хмельницькій області та розширення біогазових потужностей) здійснено сценарне моделювання залучення нового ESG-кредиту (Sustainability-linked loan) від ЄБРР у розмірі 45 млн євро

Моделювання підтверджує стратегічну доцільність подальшого використання кредитних ліній ЄБРР для фінансування модернізації. Найбільш імовірним наслідком зміцнення капіталізації при збереженні показника Net Debt/EBITDA у межах 2.0х. Це показує, що «Астарта» успішно конвертує свій високий ESG-рейтинг у фінансовий ресурс для глибокої індустріальної трансформації, зберігаючи статус одного із найбільш стійких суб'єктів економіки України.

Отже, управління джерелами фінансування в холдингу «Астарта» є динамічним процесом адаптації до вимог воєнного часу при збереженні довгострокових цілей сталого розвитку. Пріоритетність власного капіталу, стратегічний деліверидж та активна співпраця з міжнародними фінансовими інституціями дозволили компанії вийти на рівень фінансової стійкості, що є взірцевим для українського агросектору. Орієнтація на жорсткі рамки левериджу та підтримку надлишкової ліквідності є запорукою успішної реалізації «інвестиційного стрибка» та подальшої капіталізації холдингу.

ВИСНОВКИ

Поняття «пасиви» та «джерела фінансування» є тісно взаємопов'язаними, проте не тотожними. Пасиви є бухгалтерською категорією, що відображає структуру джерел формування активів підприємства у фінансовій звітності. Джерела фінансування, своєю чергою, є ширшою фінансово-економічною категорією, яка характеризує механізми залучення та використання капіталу. Поняття джерел фінансування має не лише обліковий, а й стратегічний зміст, оскільки характеризує фінансову політику підприємства та його модель формування капіталу.

У системі фінансового управління пасиви та джерела фінансування є взаємодоповнюючими категоріями. Відповідно до П(С)БО, пасиви охоплюють власний капітал і зобов'язання підприємства та відображають джерела формування його активів. Водночас поняття джерел фінансування є ширшим за економічним змістом, оскільки характеризує механізми формування капіталу, його вартість, ризиковість і вплив на фінансову стійкість підприємства. Категорія «джерела фінансування» характеризує сукупність фінансових ресурсів, за рахунок яких формуються активи підприємства та забезпечується його господарська діяльність.

Саме тому ефективне управління пасивами фактично означає управління структурою джерел фінансування, що є одним із ключових завдань сучасного фінансового менеджменту.

Оптимальна структура капіталу є ключовим інструментом фінансового управління, оскільки визначає баланс між прибутковістю, ризиком і вартістю фінансування. Наукові підходи до її трактування є різними: від нейтральної позиції Модільяні–Міллера до сучасних компромісних, поведінкових і стратегічних теорій. У практиці підприємств структура капіталу формується як результат поєднання теоретичних принципів і реальних обмежень ринку. Для українських підприємств особливого значення набуває адаптивна модель

структури капіталу, яка забезпечує фінансову гнучкість і стійкість в умовах високої невизначеності та воєнних ризиків.

Оптимальна структура капіталу - це таке співвідношення між власним і позиковим капіталом, яке забезпечує мінімальну середньозважену вартість капіталу (WACC), максимізує ринкову вартість підприємства та одночасно підтримує прийнятний рівень фінансового ризику. Раціональне співвідношення джерел фінансування дозволяє підприємству підтримувати платоспроможність і уникати надмірної залежності від кредиторів. Надмірна частка боргу підвищує ризик банкрутства, особливо в умовах економічної нестабільності.

Класифікація джерел фінансування підприємства є важливим елементом фінансового аналізу та управління капіталом. Найбільш значущим є поділ фінансових ресурсів на власний і позиковий капітал, оскільки саме ця структура визначає фінансову стійкість та інвестиційний потенціал підприємства.

Власний капітал забезпечує фінансову незалежність і стабільність підприємства, тоді як позиковий капітал створює можливості для прискорення розвитку та реалізації масштабних інвестиційних проєктів. Водночас ефективне використання позикових ресурсів потребує постійного контролю фінансових ризиків та підтримання належного рівня ліквідності.

Сучасне управління джерелами фінансування має базуватися на принципах збалансованості, диверсифікації та адаптивності, що особливо важливо в умовах економічної нестабільності та воєнних викликів.

Аналіз встановив, що упродовж 2024–2025 років Компанія «Астарта» підтвердила статус стійкого, вертикально інтегрованого індустріального лідера аграрного сектору України. Попри погіршення кон'юнктури ринків та операційні виклики воєнного стану, холдинг зберіг операційну ефективність завдяки збалансованій структурі сегментів, високій технологізації (платформа AgriChain) та енергетичній автономності. Стратегічний вектор розвитку компанії чітко спрямований на глибоку переробку сировини,

диверсифікацію глобальних ринків збуту за межами ЄС та суворе дотримання міжнародних екологічних і корпоративних стандартів, що гарантує її довгострокову конкурентоспроможність.

Фундаментом фінансової стратегії «Астарти» в частині управління джерелами фінансування є підтримання надзвичайно високого рівня автономії. Коефіцієнт автономії стабільно тримався в межах 0,64–0,73, що означає фінансування понад 64% активів за рахунок власних коштів.

Це мінімізувало залежність від волатильного банківського сектору та дозволило холдингу абсорбувати валютні шоки від девальвації гривні, які відображалися у резерві перерахунку валют.

Протягом 2022–2024 років менеджмент реалізував успішну політику скорочення банківського боргу. У 2024 році компанія досягла позитивної чистої фінансової позиції (готівка перевищила банківський борг на 21 млн євро). Показник Чистий борг / EBITDA у 2024 році впав до історичного мінімуму 0,7х, що свідчить про виняткову спроможність обслуговувати зобов'язання.

Компанія продемонструвала високу кредитну якість, ставши першою в Україні, хто залучив кредит від ЄБРР, прив'язаний до показників сталого розвитку (ESG-linked loan). Використання фінансування від міжнародних інституцій (ЄБРР, DEG) забезпечило доступ до дешевших ресурсів порівняно з локальним ринком та підтвердило статус «бажаного партнера» на світовій арені.

Стратегія передбачає постійний доступ до значних невикористаних кредитних лімітів, які на кінець 2023–2024 років складали 167–183 млн євро. Навіть під час активного інвестування у 2025 році цей резерв залишався на рівні 94 млн євро. Це гарантувало безперервність операцій у періоди логістичних блоkad та енергетичних блекаутів. 2025 рік став тестом на ефективність накопичених ресурсів. Компанія свідомо збільшила боргове навантаження для фінансування рекордної програми капітальних інвестицій у 100 млн євро. Кошти були спрямовані на проекти з високою доданою

вартістю (завод SPC) та енергонезалежність (біогаз), що в перспективі має радикально знизити операційні витрати та підвищити маржинальність.

Незважаючи на війну, компанія з 2023 року відновила регулярні виплати дивідендів у розмірі 0,5 євро на акцію. Отже, здатність одночасно фінансувати масштабний CAPEX, виплачувати дивіденди та зберігати стабільні коефіцієнти ліквідності (понад 3,2) є найвищим показником ефективності управління фінансами.

Таким чином, стратегія управління джерелами фінансування Astarta Holding PLC є зразковою для агросектору в умовах кризи. Вона базується на розумному балансі між власною капіталізацією та використанням таргетованих банківських позик. Сформована фінансова архітектура дозволила компанії не лише вижити, а й розпочати глибоку індустріальну трансформацію, зберігаючи високу довіру інвесторів та кредиторів.

За результатами аналітичного дослідження діяльності агрохолдингу «Астарта» запропоновано напрями вдосконалення фінансового менеджменту та оптимізації джерел фінансування.

1. Оптимізація фінансового циклу Компанії.

Для прискорення фінансового циклу в майбутньому менеджменту необхідно активізувати продажі накопичених запасів цукру та зернових (стратегія дестокінгу) та оптимізувати логістичні ланцюжки через платформу AgriChain, що дозволить вивільнити ліквідність для фінансування поточної діяльності без нарощення банківського боргу.

2. Удосконалення системи управління боргами.

Для підвищення якості управління борговим навантаженням, яке у 2025 році зросло через реалізацію інвестиційного стрибка, менеджмент має реалізувати наступні заходи:

- Хеджування валютних ризиків.
- Сценарне бюджетування та моніторинг ліквідності.
- Централізація контролю дебіторської заборгованості.

3. Дотримання цільових показників (ковенант) та прозорість.

Збереження репутації «бажаного партнера» через прозору звітність та утримання коефіцієнта левериджу (gearing ratio) нижче цільового рівня 60% (у 2025 році - 29%) гарантує доступ до стабільного фінансування від міжнародних кредиторів.

4.Вдосконалення підходів до реалізації фінансової стратегії.

Ефективний фінансовий менеджмент в «Астарті» має базуватися на чіткій системі координат, де пріоритетними є наступні орієнтири:

- Дотримання оптимального рівня коефіцієнта фінансового левериджу (Gearing Ratio).
- Управління ліквідністю та «подушка безпеки».
- Сценарне бюджетування та хеджування ризиків.
- Дисципліна капітальних інвестицій.

5.Розширення доступу до «сталого» капіталу.

Успішний досвід залучення кредиту від ЄБРР, прив'язаного до показників ESG (sustainability-linked loan), довів можливість отримання фінансування за зниженими ставками за умови виконання екологічних КРІ. Подальше використання таких інструментів дозволить диверсифікувати кредитний портфель та знизити загальну вартість запозичень в умовах високих воєнних ризиків. Окрім запозичень, холдингу слід активізувати роботу з міжнародними інституціями щодо залучення грантової допомоги для підтримки безперервності операцій та гуманітарних ініціатив.

На основі фінансових показників агрохолдингу «Астарта» за 2025 рік та стратегічних планів щодо реалізації другого етапу «інвестиційного стрибка» (зокрема, будівництва мультифункціонального переробника в Хмельницькій області та розширення біогазових потужностей) здійснено сценарне моделювання залучення нового ESG-кредиту (Sustainability-linked loan) від ЄБРР у розмірі 45 млн євро

Моделювання підтверджує стратегічну доцільність подальшого використання кредитних ліній ЄБРР для фінансування модернізації. Найбільш імовірним наслідком зміцнення капіталізації при збереженні

показника Net Debt/EBITDA у межах 2.0х. Це показує, що «Астарта» успішно конвертує свій високий ESG-рейтинг у фінансовий ресурс для глибокої індустріальної трансформації, зберігаючи статус одного із найбільш стійких суб'єктів економіки України.

Отже, управління джерелами фінансування в холдингу «Астарта» є динамічним процесом адаптації до вимог воєнного часу при збереженні довгострокових цілей сталого розвитку. Пріоритетність власного капіталу, стратегічний деліверидж та активна співпраця з міжнародними фінансовими інституціями дозволили компанії вийти на рівень фінансової стійкості, що є взірцевим для українського агросектору. Орієнтація на жорсткі рамки левериджу та підтримку надлишкової ліквідності є запорукою успішної реалізації «інвестиційного стрибка» та подальшої капіталізації холдингу.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Бабій О. М., Койнак В. В. Генезис теоретичних підходів до управління активами підприємства. *Вісник соціально-економічних досліджень*. 2023. № 3-4 (86-87). С. 149–160. DOI: [https://doi.org/10.33987/vsed.3-4\(86-87\).2023.149-160](https://doi.org/10.33987/vsed.3-4(86-87).2023.149-160).
2. Бланк І.О. Управління фінансами підприємств. Київ: Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2017. 279 с.
3. Бровко Л. І., Бровко Є. І., Крижановський О. О. Формування фінансових ресурсів підприємств в умовах нестабільності. *Економіка та держава*. 2019. № 9. С. 58–63.
4. Варченко О. М., Артімонова І. В., Холоденко Н. І. Оптимізація структури капіталу як інструмент управління вартістю молокопереробних підприємств. *Економіка та управління АПК*. 2021. № 1. С. 111–124. URL: https://econommeneg.btsau.edu.ua/sites/default/files/visnyky/economika/varchenko_o._artimonova_i._kholodenko_n._1-2021.pdf (дата звернення: 26.04.2026).
5. Глуценко С. В. Джерела фінансування бізнесу в умовах антикризового управління. *Наукові записки НаУКМА. Економічні науки*. 2018. Том 3, Випуск 1. С. 33–37.
6. Грищук Н. В. Оцінка пріоритетності джерел фінансування конкурентоспроможності сільськогосподарських підприємств. *Науковий вісник Ужгородського національного університету*. 2018. Вип. 19, ч. 1. С. 90–96.
7. Джерела утворення майна підприємства. URL: <https://buklib.net/books/24402/> (дата звернення: 22.04.2026).
8. Дідух С. М., Федорова Т. В. Структура капіталу підприємства: теоретичні підходи та напрями оптимізації в сучасних умовах.

- Економіка і регіон*. 2022. № 4 (87). С. 279–286. DOI: [https://doi.org/10.26906/EiR.2022.4\(87\).2796](https://doi.org/10.26906/EiR.2022.4(87).2796). URL: <https://journals.nupp.edu.ua/eir/uk/article/view/2796>.
9. Донін Є. О. Політика управління оборотними активами сучасного підприємства. *Фінанси, облік, банки*. 2017. № 1 (22). С. 231–240.
 10. Євген Мельников. Стан сільського господарства в Україні в умовах криз та відновлення (2020-2025 роках). *Сучасні економічні процеси в умовах глобальних викликів*, Jul 2025, Kyiv, Ukraine. (hal-05197834).
 11. Жук О. С. Оцінка стану та структури активів підприємства. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка»*. 2016. № 3 (31). С. 16–20.
 12. Зянько В. В., Ревенко В. С. Механізм управління позиковим капіталом підприємства. *Економіка та управління підприємствами*. 2015. 4 с.
 13. Майборода О. В., Хлопкова С. Ю. Оптимізація структури капіталу та його вплив на фінансовий потенціал підприємства. *Ефективна економіка*. 2018. № 12. DOI: <https://doi.org/10.32702/2307-2105-2018.12.92>. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua> (дата звернення: 12.05.2026).
 14. Макаренко Ю. П., Клименко Д. О. Формування оптимальної структури капіталу з метою забезпечення фінансової стійкості підприємства. *Економіка та держава*. 2022. № 1. С. 45–50. DOI: <https://doi.org/10.32702/2306-6806.2022.1.45>. URL: <http://www.economy.in.ua> (дата звернення: 26.04.2026).
 15. Міщук Є. В., Міщенко В. В. Особливості системи управління власним капіталом підприємства та шляхи її вдосконалення. *Агросвіт*. 2015. № 24. С. 46–49.
 16. Офіційний сайт ASTARTA HOLDING PLC. URL: <https://astartaholding.com/en/investor-relations/> (дата звернення: 14.06.2026).

17. Про затвердження Національного положення (стандарту) бухгалтерського обліку 11 «Зобов'язання»: Наказ Міністерства фінансів України від 31.01.2000 № 20 (зі змінами та доповненнями). URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0085-00#Text> (дата звернення: 14.06.2026).
18. Рашевська Н., Поливана Л. Функціонування аграрних підприємств України з початку війни: загрози для земельних угідь, проблеми сільськогосподарського виробництва, складність експорту. *Scientific journal "Modeling the development of the economic systems"*. 2023. № 10. DOI: <https://doi.org/10.31891/mdes/2023-10-23>.
19. Риківська О., Фраєр О., Михайленко О. Аналіз стану сільського господарства України та імплементація нормативно-правових актів ЄС, дотичних до аграрних та довкіллевих питань / за ред. М. Белкіна, А. Даниляк. Київ: ГО "Екодія", 2024. 22 с.
20. Річна звітність ASTARTA HOLDING PLC. URL: https://astartaholding.com/wp-content/uploads/2026/04/astarta_ar_2025.pdf (дата звернення: 14.06.2026).
21. Ситник Н. С., Смолінська С. Д., Ясіновська І. Ф. Фінанси підприємств: навчальний посібник. Львів: ЛНУ імені Івана Франка, 2020. 402 с.
22. Слатвінська М. О., Васютинська Л. А. Детермінанти фінансового важеля: комплексний підхід до оцінювання. *Сталий розвиток економіки*. 2025. № 1 (57). С. 102–110. DOI: <https://doi.org/10.32782/2308-1988/2025-57-102>. URL: <https://economdevelopment.in.ua/index.php/journal/article/view/1664>.
23. Сторожук Т. М., Малинич Н. В., Пастух Д. Л. Вплив структури капіталу на фінансову стійкість підприємства. *Економічний вісник. Серія: фінанси, облік, оподаткування*. 2020. Вип. 5. С. 148–159. DOI: <https://doi.org/10.33244/2617-5932.5.2020.148-159>. URL: https://journals.dpu.kyiv.ua/public/site/5_2020/16.pdf (дата звернення: 17.04.2026).

24. Терещенко О. О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: навч. посіб. Київ: КНЕУ, 2003. 554 с.
25. Тітенко З. Удосконалення політики управління капіталом на підприємстві. *Herald of Khmelnytskyi National University. Economic sciences*. 2025. № 3, Том 2. С. 67–72. DOI: [https://doi.org/10.31891/2307-5740-2025-342-3\(2\)-10](https://doi.org/10.31891/2307-5740-2025-342-3(2)-10).
26. Чобіток В., Марцишин М. Формування джерел фінансування розвитку підприємницької діяльності в Україні. *Development Service Industry Management*. 2024. № 3. С. 24–34. DOI: [https://doi.org/10.31891/dsim-2024-7\(4](https://doi.org/10.31891/dsim-2024-7(4).
27. Щербань О. Д., Коновал А. В. Механізм формування фінансових ресурсів підприємств. *Економіка і суспільство*. 2018. Випуск 16. С. 554–561. URL: https://economyandsociety.in.ua/journals/16_ukr/84.pdf.
28. Янковська В. А., Семенець А. О., Кузнецова С. О. Управління активами та пасивами підприємства. *Науковий вісник: Фінанси, банки, інвестиції*. 2013. № 6. С. 111–114. DOI: <https://doi.org/10.37279/2312-5330>.
29. Kovalchuk N. O., Fedoruk Yu. I. The Factors that Determine the Capital Structure of Domestic Enterprises in Changing Economic Conditions. *Business Inform*. 2020. № 4. P. 364–370. DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2020-4-364-370>. URL: https://www.business-inform.net/article/?abstract=2020_4_0_364_370.
30. Lemishko O. O., Blazhevych A. M. The Influence of Management Decisions on the Capital Structure Optimization of Ukrainian Agricultural Enterprises. *Scientific Bulletin of Uzhhorod University*. 2022. № 2 (97). P. 31–40. DOI: [https://doi.org/10.31767/su.2\(97\)2022.02.04](https://doi.org/10.31767/su.2(97)2022.02.04). URL: <https://doaj.org/article/0d4a02cb16b34878be1cf68fb184b60a>.
31. Shkvarchuk L. O., Slav'iuk R. R., Vasylytsiv D. Sector-specific determinants of firms' capital structure in Ukraine. *Financial and Credit Activity: Problems of Theory and Practice*. 2026. Vol. 1, No. 66. DOI:

<https://doi.org/10.55643/fcaptp.1.66.2026.5045>.

URL:

<https://www.researchgate.net/publication/401362424>.

32. Sustainability / ASTARTA HOLDING PLC. URL:

<https://astartaholding.com/en/sustainability/> (дата звернення: 14.06.2026).

ДОДАТКИ

Додаток А.1

CONSOLIDATED STATEMENT OF FINANCIAL POSITION FOR THE YEAR ENDED
31 DECEMBER 2025

<i>(in thousands of Euros)</i>	Notes	31 December 2025	31 December 2024
ASSETS			
Non-current assets			
Property, plant and equipment	4	325 191	213 414
Right-of-use assets	5	125 985	120 432
Intangible assets		629	703
Biological assets	6	33 330	47 712
Long-term receivables and prepayments	8	209	284
Deferred tax assets	19	68	753
Total non-current assets		485 412	383 298
Current assets			
Inventories	7	245 070	220 663
Biological assets	6	21 440	19 439
Trade accounts receivable	8	21 071	26 869
Other accounts receivable and prepayments	8	54 848	49 469
Current income tax		1 282	93
Short-term cash deposits		22	25
Cash and cash equivalents	9	40 238	48 366
Total current assets		383 971	364 924
Total assets		869 383	748 222
EQUITY AND LIABILITIES			
Equity			
	10		
Share capital		250	250
Additional paid-in capital		55 638	55 638
Retained earnings		897 898	880 492
Revaluation surplus		117 169	64 030
Treasury shares		(4 310)	(4 310)
Currency translation reserve		(513 752)	(446 637)
Total equity		552 893	549 463
Non-current liabilities			
Loans and borrowings	11	59 194	16 241
Net assets attributable to non-controlling participants		560	602
Other long-term liabilities	12	5 780	3 948
Lease liability	5	99 852	97 640
Deferred tax liabilities	19	10 192	4 067
Total non-current liabilities		175 578	122 498
Current liabilities			
Loans and borrowings	11	67 319	16
Current portion of long-term loans and borrowings	11	7 734	10 690
Trade accounts payable		10 684	8 679
Current portion of lease liability	5	32 611	34 326
Current income tax		968	1 956
Other liabilities and accounts payable	12	21 596	20 594
Total current liabilities		140 912	76 261
Total equity and liabilities		869 383	748 222

On 28 April 2026 the Board of Directors of ASTARTA HOLDING PLC and responsible officer approved and authorised these Consolidated financial statements for issue.

(signed)
Viktor Ivanchyk
Executive Director of ASTARTA HOLDING PLC

(signed)
Liliia Lymanska
Chief Financial Officer of LLC firm "Astarta-Kyiv", main operating subsidiary of
ASTARTA HOLDING PLC

Додаток А.2

CONSOLIDATED INCOME STATEMENT FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2025

<i>(in thousands of Euros)</i>	<i>Notes</i>	2025	2024
Revenues	13	471 925	612 145
Cost of revenues	14	(380 572)	(455 070)
Changes in fair value of biological assets and agricultural produce		45 923	78 456
Gross profit		137 276	235 531
Other operating income		1 073	1 404
General and administrative expense	15	(31 981)	(28 693)
Selling and distribution expense	16	(45 541)	(86 261)
Other operating expense	17	(10 485)	(11 598)
Profit from operations		50 342	110 383
Interest expense on lease liability	18	(22 261)	(21 717)
Other finance costs	18	(4 434)	(3 456)
Foreign currency exchange (loss)/gain		(1 542)	1 444
Finance income	18	1 722	2 862
Other income		98	93
Profit before tax		23 925	89 609
Income tax expense		(3 984)	(6 362)
Net profit		19 941	83 247
Net profit attributable to:			
Equity holders of the parent company		19 941	83 247
Weighted average basic shares outstanding (in thousands of shares)		24 470	24 417
Basic earnings per share attributable to shareholders of the company from continued operations (in Euros)		0,81	3,41
Weighted average diluted shares outstanding (in thousands of shares)		24 470	24 417
Diluted earnings per share attributable to shareholders of the company from continued operations (in Euros)		0,81	3,41

Додаток Б.1

CONSOLIDATED STATEMENT OF FINANCIAL POSITION FOR THE YEAR ENDED
31 DECEMBER 2024

<i>(in thousands of Euros)</i>	<i>Notes</i>	31 December 2024	31 December 2023
ASSETS			
Non-current assets			
Property, plant and equipment	4	213 414	190 270
Right-of-use assets	5	120 432	107 142
Intangible assets		703	437
Biological assets	6	47 712	36 614
Long-term receivables and prepayments	8	284	240
Deferred tax assets	19	753	564
Total non-current assets		383 298	335 267
Current assets			
Inventories	7	220 663	254 939
Biological assets	6	19 439	17 497
Trade accounts receivable	8	26 869	39 174
Other accounts receivable and prepayments	8	49 469	50 058
Current income tax		93	45
Short-term cash deposits		25	26
Cash and cash equivalents	9	48 366	13 265
Total current assets		364 924	375 004
Total assets		748 222	710 271
EQUITY AND LIABILITIES			
Equity			
	10		
Share capital		250	250
Additional paid-in capital		55 638	55 638
Retained earnings		880 492	796 998
Revaluation surplus		64 030	77 524
Treasury shares		(4 310)	(5 325)
Currency translation reserve		(446 637)	(426 274)
Total equity		549 463	498 811
Non-current liabilities			
Loans and borrowings	11	16 241	34 829
Net assets attributable to non-controlling participants		602	576
Other long-term liabilities	12	3 948	12
Lease liability	5	97 640	86 033
Deferred tax liabilities	19	4 067	5 576
Total non-current liabilities		122 498	127 026
Current liabilities			
Loans and borrowings	11	16	4 038
Current portion of long-term loans and borrowings	11	10 690	13 174
Trade accounts payable		8 679	11 145
Current portion of lease liability	5	34 326	31 555
Current income tax		1 956	3 573
Other liabilities and accounts payable	12	20 594	20 949
Total current liabilities		76 261	84 434
Total equity and liabilities		748 222	710 271

On 22 April 2025 the Board of Directors of ASTARTA HOLDING PLC and responsible officer approved and authorised these Consolidated financial statements for issue.

_____(signed)_____

Viktor Ivanchyk
Executive Director of ASTARTA HOLDING PLC

_____(signed)_____

Liliia Lymanska
Chief Financial Officer of LLC firm "Astarta-Kyiv", main operating subsidiary of ASTARTA HOLDING PLC

Додаток Б.2

CONSOLIDATED INCOME STATEMENT FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2024

<i>(in thousands of Euros)</i>	<i>Notes</i>	2024	2023
Revenues	13	612 145	618 931
Cost of revenues	14	(455 070)	(453 289)
Changes in fair value of biological assets and agricultural produce		78 456	57 945
Gross profit		235 531	223 587
Other operating income		1 404	1 424
General and administrative expense	15	(28 693)	(27 735)
Selling and distribution expense	16	(86 261)	(87 598)
Other operating expense	17	(11 598)	(13 901)
Profit from operations		110 383	95 777
Interest expense on lease liability	18,5	(21 717)	(20 461)
Other finance costs	18	(3 456)	(5 468)
Foreign currency exchange gain		1 444	2 082
Finance income	18	2 862	1 902
Other income/(expenses)		93	(39)
Profit before tax		89 609	73 793
Income tax expense	19	(6 362)	(11 890)
Net profit		83 247	61 903
Net profit attributable to:			
Equity holders of the parent company		83 247	61 903
Weighted average basic shares outstanding (in thousands of shares)		24 417	24 272
Basic earnings per share attributable to shareholders of the company from continued operations (in Euros)		3,41	2,55
Weighted average diluted shares outstanding (in thousands of shares)		24 417	24 397
Diluted earnings per share attributable to shareholders of the company from continued operations (in Euros)		3,41	2,54

ЗГОДА здобувача освіти Державного університету економіки і технологій
про перевірку кваліфікаційної роботи на прояви академічного плагіату
та розміщення в Репозитарії ДУЕТ

Я, *Шумейко Єлизавета Володимирівна*, підтримую політику Державного університету економіки і технологій з академічної доброчесності і відкритого доступу. Стверджую, що кваліфікаційна бакалаврська робота *«Аналіз джерел фінансування підприємства»* виконана самостійно та не містить академічного плагіату. Я не надавав(ла) і не одержував(ла) недозволену допомогу під час підготовки цієї роботи. Використання ідей, результатів і текстів інших авторів мають покликання на відповідне джерело.

Із чинним Положенням про запобігання та виявлення академічного плагіату в роботах здобувачів вищої освіти Державного університету економіки і технологій ознайомлений(а). Чітко усвідомлюю, що в разі виявлення у кваліфікаційній роботі порушення норм академічної доброчесності робота не допускається до захисту або оцінюється незадовільно.

Також я поінформований(а), що відповідно до пункту 5.8 «Положення про Репозитарій (електронну базу даних) Державного університету економіки і технологій» згадана робота буде розміщена в Електронному архіві Університету (Репозитарії ДУЕТ) та ознайомлений(а) з умовами такого розміщення.

(підпис)

Єлизавета Шумейко
(Ім'я, ПРІЗВИЩЕ)

13.06.2026

(дата)