

**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>заочна</i>

КВАЛІФІКАЦІЙНА БАКАЛАВРСЬКА РОБОТА

Рабош Олени Сергіївни

(прізвище, ім'я, по батькові здобувача)

на тему

Методи оцінки та покращення фінансового стану підприємства в умовах війни

(повна назва теми)

за матеріалами

Компанія «МХП»

(повна назва бази дослідження)

науковий керівник

д.е.н., проф.

(наук. ступінь, вчене звання)

(підпис)

І.П. Васильчук

(прізвище, ініціали)

Робота допущена до захисту в ЕК

Протокол засідання кафедри

від 18 червня 2026р. № 13

Завідувач кафедри

(підпис)

к.е.н., доцент

Наук. ступінь, вчене звання

О.В.Неізвестна

Ініціали, прізвище

**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>заочна</i>

«ЗАТВЕРДЖУЮ»

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

**ЗАВДАННЯ
НА КВАЛІФІКАЦІЙНУ БАКАЛАВРСЬКУ РОБОТУ**

1. Тема роботи **Методи оцінки та покращення фінансового стану підприємства в умовах війни**

Керівник роботи д.е.н., проф. І.П. Васильчук
затверджені наказом закладу вищої освіти від « 06 » квітня 2026 р. № 224-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 оцінки фінансового стану підприємства
дослідити теоретичні засади оцінювання фінансового стану підприємств та визначити їхні обмеження в умовах війни;
розробити авторську методику, що поєднує різні підходи.

Розділ 2. Аналіз фінансового стану підприємства
надати характеристику основних фінансово-економічних показників Компанії «МХП» та особливостей її діяльності під час війни;
здійснити оцінювання фінансового стану Компанії «МХП» на основі класичного методичного підходу;
провести оцінку фінансового стану Компанії «МХП» на основі сучасних методичних підходів

Розділ 3. Напрями поліпшення фінансового стану компанії «МХП»
надати обґрунтування передумов розробки заходів з поліпшення фінансового стану Компанії «МХП» ;
розробити рекомендації щодо посилення фінансової гнучкості Компанії «МХП».

Об'єкт дослідження:

є фінансова діяльність Компанії «Миронівський хлібопродукт» (МХП)

Предмет дослідження:

фінансовий стан підприємства в умовах воєнної економіки

Мета кваліфікаційної роботи:

розроблення рекомендацій з покращення фінансового стану та фінансової гнучкості підприємства в умовах війни на прикладі Компанії «МХП».

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) І.П. Васильчук
(прізвище та ініціали)

Завдання одержав

(підпис) О.С. Рабош
(прізвище та ініціали)

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

Я, Рабош Олена Сергіївна, студентка 3 курсу, групи ЗФБС-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)

11.06.2026

(дата)

Олена Рабош
(Ім'я, ПРІЗВИЩЕ)

ЗГОДА
на використання кваліфікаційної бакалаврської роботи

Я, Рабош Олена Сергіївна, 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)

Олена Рабош
(Ім'я, ПРІЗВИЩЕ)

11.06.2026

(дата)

АНОТАЦІЯ

Рабош Олена Сергіївна. Методи оцінки та покращення фінансового стану підприємства в умовах війни. — Кваліфікаційна бакалаврська робота.

Кваліфікаційна робота присвячена розгляду теоретичних та практичних питань аналізу фінансового стану підприємства. Розглянуто сутність, важливість та особливості аналізу фінансового стану підприємства, надано класифікацію видів ліквідності, наведено методiku оцінювання фінансового стану підприємства.

В другому розділі надано характеристику особливостей діяльності Компанії «МХП» та проведено аналіз його основних фінансово-економічних показників в динаміці за п'ять останніх років та особливостей під час війни; здійснено поглиблений аналіз показників фінансового стану підприємства на основі класичних і сучасних підходів до оцінювання та визначено основні проблеми у його діяльності.

За результатами аналізу досліджуваному підприємству «МХП» запропоновані обґрунтовані та обраховані рекомендації щодо посилення фінансової гнучкості, обраховані сценарії погіршення фінансової гнучкості компанії та вплив реалізації цих сценаріїв на фінансові показники Компанії.

Ключові слова: фінансовий стан підприємства, фінансова гнучкість, ESG-показники, сценарійний аналіз, сільськогосподарські підприємства

ЗМІСТ

	стор.
ВСТУП	7
Розділ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ТА МЕТОДИЧНІ ОСНОВИ ОЦІНКИ ФІНАНСОВОГО СТАНУ ПІДПРИЄМСТВА	11
1.1. Фінансовий стан підприємства: поняття, особливості та чинники впливу	11
1.2. Методика оцінювання фінансового стану підприємства	23
Висновки до розділу 1	32
Розділ 2. АНАЛІЗ ФІНАНСОВОГО СТАНУ ПІДПРИЄМСТВА	33
2.1. Характеристика основних фінансово-економічних показників Компанії «МХП» та особливостей її діяльності під час війни	33
2.2. Оцінювання фінансового стану Компанії «МХП» на основі класичного методичного підходу	40
2.3. Оцінювання фінансового стану Компанії «МХП» на основі сучасних методичних підходів	49
Висновки до розділу 2	58
Розділ 3. НАПРЯМИ ПОЛІПШЕННЯ ФІНАНСОВОГО СТАНУ КОМПАНІЇ «МХП»	60
3.1. Обґрунтування передумов розробки заходів з поліпшення фінансового стану Компанії «МХП»	60
3.2. Рекомендації щодо посилення фінансової гнучкості Компанії «МХП»	68
Висновки до розділу 3	77
ВИСНОВКИ	78
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	82
ДОДАТКИ	87

ВСТУП

Сучасні умови функціонування українських підприємств характеризуються безпрецедентним рівнем невизначеності, спричиненим повномасштабною війною, руйнуванням інфраструктури, порушенням логістичних ланцюгів, енергетичними ризиками та суттєвими змінами ринкового середовища. У таких умовах традиційні підходи до оцінювання фінансового стану підприємств виявляються недостатніми, оскільки вони не враховують специфічних ризиків воєнного часу, високої волатильності зовнішнього середовища та необхідності оцінки здатності підприємства до адаптації та відновлення. Це зумовлює потребу у розробленні нових методичних підходів, які дозволять комплексно оцінювати фінансову стійкість, платоспроможність і резильєнтність підприємств у кризових умовах.

Особливої актуальності набуває дослідження фінансового стану підприємств агропромислового комплексу, які відіграють ключову роль у забезпеченні продовольчої безпеки країни та формуванні валютних надходжень. Одним із найбільших і найстійкіших представників галузі є холдинг «МХП», яке продовжує стабільно працювати, експортувати продукцію та забезпечувати внутрішній ринок навіть в умовах війни. Аналіз фінансового стану такого підприємства дозволяє не лише оцінити його життєздатність, а й сформулювати практичні рекомендації, які можуть бути корисними для інших компаній галузі, що і визначило актуальність теми дослідження.

Оцінці фінансового стану підприємств присвячено багато наукових праць. Вагомий внесок у дослідження фінансового стану та фінансової стійкості підприємств зробили як провідні вітчизняні та зарубіжні вчені, як Ю. Брігхем, Дж. Ван Хорн, А. М. Поддєрьогін, Г.В. Савицька, так і молоді науковці Г. В. Блакита, Н. С. Танклевська, В. О. Мірошніченко, М. Іванов, та

багато інших вчених. Аналіз та узагальнення наукових праць, присвячених досліджуваній темі, виявили необхідність удосконалення як теоретичних, так і практичних розробок та зумовили мету дослідження.

Предметом дослідження є фінансовий стан підприємства в умовах воєнної економіки. Об'єктом дослідження є фінансова діяльність Компанії «Миронівський хлібопродукт» (МХП).

Метою роботи є розроблення рекомендацій з покращення фінансового стану та фінансової гнучкості підприємства в умовах війни на прикладі Компанії «МХП».

Для досягнення поставленої мети у роботі вирішуються такі завдання:

- дослідити теоретичні засади оцінювання фінансового стану підприємств та визначити їхні обмеження в умовах війни;
- розробити авторську методику, що поєднує класичні, cash-flow-орієнтовані, ризик-орієнтовані та резильєнтнісні підходи;
- надати характеристику основних фінансово-економічних показників Компанії «МХП» та особливостей її діяльності під час війни;
- здійснити оцінювання фінансового стану Компанії «МХП» на основі класичного методичного підходу;
- провести оцінку фінансового стану Компанії «МХП» на основі сучасних методичних підходів;
- надати обґрунтування передумов розробки заходів з поліпшення фінансового стану Компанії «МХП» ;
- розробити рекомендації щодо посилення фінансової гнучкості Компанії «МХП».

При проведенні дослідження фінансового стану підприємства були використані загально наукові методи дослідження – аналіз, синтез, групування; методи та прийоми фінансового аналізу - горизонтальний, вертикальний, фінансових коефіцієнтів; прийоми фінансового аналізу – порівняльний аналіз та аналіз тенденцій, методи графічного аналізу тощо.

Інформаційною основою виконання роботи є підручники, посібники, аналітичні звіти та огляди, періодичні видання за проблемою, фінансова та нефінансова звітність Компанії «МХП».

Практичне значення роботи полягає у розроблених рекомендаціях, які можуть бути використані для підвищення фінансової стійкості та конкурентоспроможності підприємств у кризових умовах.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ТА МЕТОДИЧНІ ОСНОВИ ОЦІНКИ ФІНАНСОВОГО СТАНУ ПІДПРИЄМСТВА

1.1. Фінансовий стан підприємства: поняття, особливості та чинники впливу

Фінансовий стан підприємства є однією з ключових економічних категорій, що визначає можливості суб'єкта господарювання функціонувати, розвиватися та протистояти зовнішнім викликам. У воєнних умовах, які переживає Україна, ця категорія набуває особливої ваги, оскільки фінансова стійкість бізнесу стає не лише показником ефективності, а й критерієм його життєздатності. Саме тому наукове осмислення сутності фінансового стану, чинників його формування та значення оцінювання є важливим елементом сучасних економічних досліджень.

Фінансовий стан підприємства розглядається як інтегральна характеристика його фінансових можливостей, що відображає здатність забезпечувати безперервність операційної діяльності, виконувати зобов'язання перед контрагентами, ефективно використовувати наявні ресурси та формувати потенціал для подальшого розвитку [21, 29, 30]. У цьому сенсі фінансовий стан є результатом взаємодії всіх аспектів діяльності підприємства - виробничих, інвестиційних, управлінських, логістичних, кадрових. Він відображає не лише поточний рівень економічної стабільності, а й перспективи функціонування в майбутньому [17].

Питання сутності фінансового стану підприємства посідає помітне місце в еволюції фінансової науки, і саме через призму наукової літератури добре видно, як змінювалися акценти - від вузького розуміння платоспроможності до комплексного бачення стійкості, вартості та резильєнтності бізнесу. У класичних працях зарубіжних дослідників фінансовий стан підприємства

здебільшого ототожнювався з його здатністю виконувати зобов'язання та уникати банкрутства. Так, Е. Альтман, розробляючи свою знамениту Z-модель, фактично трактує фінансовий стан як інтегральний результат взаємодії ліквідності, рентабельності, структури капіталу та ділової активності, що в сукупності визначають імовірність неплатоспроможності підприємства [29]. У працях У. Бівера фінансовий стан розкривається через аналіз ключових коефіцієнтів, пов'язаних із грошовими потоками та платоспроможністю, причому саме здатність генерувати достатній грошовий потік розглядається як базовий критерій фінансової надійності [31].

Подальший розвиток теоретичних підходів відбувався у межах корпоративних фінансів, де фінансовий стан підприємства почали пов'язувати з ефективністю управління капіталом та створенням вартості для власників. У роботах Ю. Брігхема [32], Л. Гітмана [37], Дж. Ван Хорна [44] та інших вчених фінансовий стан розглядається як результат управлінських рішень щодо структури капіталу, політики дивідендів, інвестиційних проєктів та управління ризиками. У цьому підході він уже не зводиться лише до «балансової» платоспроможності, а відображає здатність підприємства підтримувати оптимальне співвідношення ризику та дохідності, забезпечуючи зростання ринкової вартості бізнесу.

У вітчизняній та пострадянській науковій традиції значний внесок у розроблення категорії «фінансовий стан підприємства» зробили «класики» фінансової науки - О. Бланк [2], Г. Савицька [21], А. Поддєрьогін [26] та інші. О. Бланк визначає фінансовий стан як комплексну характеристику забезпеченості підприємства фінансовими ресурсами, раціональності їх розміщення та ефективності використання, підкреслюючи взаємозв'язок між структурою капіталу, ліквідністю, платоспроможністю та рентабельністю [2]. Так, Г. Савицька акцентує увагу на системі показників, що відображають фінансову стійкість, ділову активність і результативність діяльності, розглядаючи фінансовий стан як результат взаємодії всіх сфер функціонування підприємства [21]. М. Поддєрьогін, розвиваючи ці підходи,

наголошує на ролі фінансового стану як індикатора економічної безпеки підприємства, що особливо важливо для країн із трансформаційною економікою [26].

Сучасні дослідження поглиблюють і водночас критикують класичні підходи, вказуючи на їхню надмірну статичність та орієнтацію на ретроспективні дані. У статті Федоришина Л. Артемчук Д. здійснено систематизацію підходів до розкриття економічного змісту поняття «фінансовий стан підприємства» та показано, що більшість визначень зводяться до характеристики наявності, розміщення та ефективного використання фінансових ресурсів, а також до оцінки ліквідності, платоспроможності, рентабельності та фінансової стійкості [29]. Автори підкреслюють, що фінансовий стан є водночас і «зрізом» поточного стану капіталу, і характеристикою фінансової конкурентоспроможності підприємства, тобто його здатності виконувати зобов'язання перед державою та контрагентами [29]. Водночас у цій же роботі звертається увага на те, що традиційні визначення часто ігнорують динамічний вимір та ризик-орієнтований аспект, що породжує полеміку щодо адекватності «класичних» трактувань умовам сучасної економіки. Частина дослідників (Яцух О. О., Захарова Н. Ю. [30], Танклевська Н. С., Мірошніченко В. О. [23, 24], Рожелюк В. М., Жук Н. Т. [20]) наполягає на збереженні акценту на ліквідності та платоспроможності як базових характеристиках фінансового стану, тоді як інші (Лобода О. М., Кириченко Н. В. [13], Хаустова В. Є., Решетняк О. І., Зінченко В. А. [27], Лещух І. В., Мельник В. А. [12]) пропонують розширити понятійне поле за рахунок категорій вартості, ризику, резілієнтності, стійкості до шоків та стратегічної гнучкості. Така полеміка відображає перехід від бухгалтерсько-орієнтованого до стратегічно-орієнтованого бачення фінансового стану.

Показовою в цьому контексті є праця Москаленко В. П., де обґрунтовується необхідність оцінювати платоспроможність підприємства не лише за ретроспективними коефіцієнтами, а й на основі прогнозних

грошових потоків [17]. Автор критикує традиційні коефіцієнти ліквідності за їхню обмежену придатність для оцінки майбутньої платоспроможності та пропонує модель, що базується на трансформації дебіторської та кредиторської заборгованості в грошові потоки з урахуванням відстрочок платежів і ризиків дефолту контрагентів [17]. Такий підхід фактично зміщує фокус із статичного «стану» до динамічного «процесу» формування фінансового стану, що є важливим кроком у бік ризик-орієнтованої та cash-flow-орієнтованої концепції.

Сучасна література останніх років демонструє також посилення інтересу до фінансової стійкості та резильєнтності підприємств. У роботах науковців (Лещух І. В., Мельник В. А. [12], Юдіна С. В., Галаганов В. О., Стребіж М. О. [28]), присвячених аналізу ефективності фінансового менеджменту підприємств, уточнюються поняття ліквідності та платоспроможності як базових елементів оцінки фінансового стану, а також обґрунтовується доцільність використання цифрових технологій та скорингових систем для комплексної діагностики фінансового стану. Інший аспект вдосконалення управління фінансами – цифровізація. Автори (Блакита Г. В., Багацька К. В., Сусіденко В. Т. [1], Бондарук В. [2], Дзямулич М. І., Стащук О. В., Шматковська Т. О., Гаряга Л. О. [5]) підкреслюють, що в умовах сучасної економіки фінансовий стан не може оцінюватися ізольовано від контексту управління фінансовими ресурсами, цифровізації обліку та аналітики, а також від потреби оперативного моніторингу ризиків.

Паралельно розвивається напрям досліджень, пов'язаний із інтеграцією фінансових та нефінансових аспектів у трактуванні фінансового стану. У низці публікацій (Маслак О., Маслак М., Кулінічев П. [14], Усатенко О. В. [25]), присвячених сталому корпоративному фінансуванню та ESG-факторам, фінансовий стан підприємства розглядається у зв'язку з якістю корпоративного управління, екологічною та соціальною відповідальністю, репутаційними ризиками та здатністю до довгострокової адаптації. Такі роботи показують, що фінансова стійкість у довгостроковому

вимірі неможлива без урахування нефінансових ризиків, а отже, фінансовий стан слід трактувати як комплексний індикатор загальної життєздатності бізнесу, а не лише як результат бухгалтерського обліку [14, 25].

Окремий пласт сучасних досліджень стосується оцінки фінансового стану в умовах кризових явищ - пандемії COVID-19, енергетичних шоків, воєнних конфліктів. У цих роботах фінансовий стан підприємства дедалі частіше пов'язується з поняттями «резильєнтність» та антикризова стійкість [9, 12]. Наголошується, що традиційні нормативи ліквідності, рентабельності чи боргового навантаження в умовах тривалих шоків потребують переосмислення: допустимими стають вищі рівні боргу, тимчасове зниження рентабельності, зміна структури активів на користь більш ліквідних, але менш доходних інструментів [6]. У цьому контексті фінансовий стан трактується як поєднання поточної стабільності та потенціалу до відновлення, а ключовими характеристиками стають диверсифікація джерел доходів, гнучкість витрат, доступ до альтернативних джерел фінансування та здатність трансформувати бізнес-модель.

Варто зазначити, що в літературі існує певна полеміка щодо того, чи слід розширювати поняття «фінансовий стан» до рівня «економічної стійкості» або «економічної безпеки» підприємства. Частина авторів (Юдіна С. В., Галаганов В. О., Стребіж М. О. [28], Яцух О. О., Захарова Н. Ю. [30], Іванов М. [7]) наполягає на збереженні відносно вузького, фінансово-орієнтованого змісту категорії, аргументуючи це необхідністю чіткої методичної бази та вимірюваності показників []. Інші (Мехед А. А., Варналій З. С. [15], Васильєв А. [4]), навпаки, пропонують інтегрувати до аналізу фінансового стану показники операційної, інноваційної, соціальної та інституційної стійкості, вважаючи, що без цього неможливо адекватно оцінити здатність підприємства виживати в умовах турбулентності. Така дискусія особливо актуальна для українського контексту, де війна радикально загострила питання економічної безпеки бізнесу [15].

Узагальнюючи, можна констатувати, що сучасний теоретичний дискурс щодо фінансового стану підприємства рухається від статичної, ретроспективної та переважно бухгалтерської інтерпретації до динамічної, ризик-орієнтованої та інтегрованої концепції. Класичні підходи Альтмана, Бівера, Ю. Бріггема, І. Бланка, Г. Савицької та інших заклали фундамент розуміння фінансового стану як здатності підприємства залишатися платоспроможним і фінансово стійким. Сучасні дослідження науковців ґрунтуються на парадигмі сталого розвитку та цифрових фінансів, розширюють це бачення, включаючи виміри вартості, ризику, резильєнтності, стратегічної гнучкості та інтеграції фінансових і нефінансових факторів [9, 12, 27, 42]. У контексті воєнних викликів для України така еволюція є не лише теоретичною, а й практично необхідною, оскільки вимагає переосмислення фінансового стану як ключового індикатора здатності бізнесу не просто функціонувати, а виживати та відновлюватися в умовах екстремальної невизначеності [4, 8].

Як можна побачити, полеміка щодо переходу від бухгалтерсько-орієнтованого до стратегічно-орієнтованого бачення фінансового стану підприємства відображає глибинну трансформацію самої логіки фінансового аналізу. Якщо традиційний підхід спирається переважно на дані фінансової звітності та систему коефіцієнтів ліквідності, платоспроможності, рентабельності й ділової активності, то сучасний - намагається відповісти на інші запитання: не лише «що сталося», а «чому це сталося» і «що це означає для майбутньої вартості та стійкості бізнесу» [33, 34]. Саме в цьому полягає сутність переходу від облікового до стратегічного бачення фінансового стану.

Бухгалтерсько-орієнтований підхід історично формувався навколо балансу, звіту про фінансові результати та системи фінансових коефіцієнтів. Він забезпечує відносно просту, формалізовану та порівнянну картину фінансового стану, що є його беззаперечною перевагою. У межах цього підходу фінансовий стан ототожнюється з набором показників, які

відображають структуру активів і пасивів, рівень ліквідності, платоспроможності, рентабельності та оборотності. Така логіка добре відповідає потребам обліку, контролю та регуляторної звітності, але має виразно ретроспективний характер: вона фіксує минулий стан, а не майбутні можливості [33, 34, 38].

Критичний аналіз показує, що обліковий підхід має низку суттєвих обмежень. По-перше, він значною мірою залежить від облікової політики підприємства, що створює простір для маніпулювання фінансовими результатами, зокрема через оцінку резервів, амортизації, переоцінку активів тощо. По-друге, показники, розраховані на основі нарахувального методу, не завжди адекватно відображають реальний стан грошових потоків, які є критичними для платоспроможності та виживання бізнесу. Дослідження, що порівнюють оцінку фінансового стану на основі даних за методом нарахування та на основі грошових потоків, демонструють, що саме cash-flow-орієнтований аналіз дає більш надійну картину фінансової ситуації, менш чутливу до облікових рішень [41]. По-третє, традиційні коефіцієнти здебільшого відповідають на запитання «який стан зараз», але майже не дають відповіді на запитання «якою є здатність підприємства створювати вартість у майбутньому» та «наскільки воно стійке до шоків».

Стратегічно-орієнтований підхід виходить із того, що фінансовий стан - це не лише «зріз» поточного балансу, а інтегральна характеристика здатності підприємства генерувати вартість, підтримувати стійкі грошові потоки, адаптуватися до змін середовища та забезпечувати безперервність діяльності. У сучасних концепціях фінансового аналізу наголошується, що завдання аналітика полягає не просто в обчисленні коефіцієнтів, а в інтерпретації їх у контексті бізнес-моделі, конкурентного середовища, ризиків та очікуваної динаміки вартості компанії [33, 34]. Такий підхід зміщує фокус із «облікової фотографії» на стратегічну діагностику: фінансовий стан розглядається як елемент системи прийняття рішень, а не лише як результат обліку.

Одним із ключових елементів стратегічного підходу є посилення ролі грошових потоків та оцінки стійкості бізнесу в контексті припущення про безперервність діяльності. У сучасних методичних рекомендаціях щодо оцінки здатності підприємства продовжувати діяльність підкреслюється, що аналіз має виходити за межі формальних коефіцієнтів і включати прогностичні грошові потоки, сценарний аналіз, оцінку чутливості до макроекономічних шоків, змін процентних ставок, порушень ланцюгів постачання тощо [40]. Це означає, що фінансовий стан трактується як динамічна категорія, тісно пов'язана з ризик-менеджментом, стратегічним плануванням і корпоративним управлінням.

Ще один важливий вимір стратегічного підходу - інтеграція нефінансових факторів, зокрема ESG-параметрів, у розуміння фінансової стійкості [10, 14, 36]. Хоча традиційний обліковий підхід майже повністю ігнорує екологічні, соціальні та управлінські аспекти, сучасні дослідження показують, що саме вони суттєво впливають на довгострокову здатність підприємства генерувати стабільні грошові потоки та підтримувати доступ до капіталу. Інвестори та кредитори дедалі частіше оцінюють фінансовий стан не лише через призму звітності, а й через призму репутаційних ризиків, якості корпоративного управління, стратегії сталого розвитку. У цьому контексті фінансовий стан стає «надбудовою» над ширшою категорією економічної стійкості [28, 34].

Критики стратегічного підходу зауважують, що він є менш формалізованим, більш залежним від суб'єктивних припущень і складнішим для стандартизації, ніж традиційний обліковий аналіз. Дійсно, оцінка вартості бізнесу, ризик-профілю, стійкості до шоків чи якості корпоративного управління потребує складних моделей, експертних суджень і доступу до розширеної інформації. Проте саме ці «недоліки» є зворотним боком його головної переваги: стратегічний підхід дозволяє врахувати те, що принципово не може бути повністю відображене в бухгалтерських формах -

майбутні сценарії, невизначеність, поведінку стейкхолдерів, структурні зміни в економіці.

Особливу вагу стратегічно-орієнтоване бачення фінансового стану набуває в умовах підвищеної турбулентності - глобальних криз, пандемій, воєнних конфліктів. У таких умовах минулі фінансові результати перестають бути надійним предиктором майбутнього, а традиційні нормативи ліквідності, рентабельності чи боргового навантаження втрачають універсальність. Підприємства можуть тимчасово мати «слабкі» показники за класичними критеріями, але водночас володіти високим потенціалом відновлення завдяки диверсифікації ринків, гнучкості витрат, доступу до альтернативних джерел фінансування, здатності швидко трансформувати бізнес-модель. Саме ці характеристики - резильєнтність, адаптивність, стратегічна гнучкість - і стають центральними в оцінці фінансового стану з позицій стратегічного підходу.

Не менш важливим аргументом на користь стратегічного бачення є зміна ролі грошових потоків у сучасному фінансовому аналізі. Якщо раніше звіт про рух грошових коштів розглядався як допоміжний до балансу та звіту про фінансові результати, то нині він дедалі частіше сприймається як ключове джерело інформації про реальну платоспроможність і стійкість бізнесу. У практичних посібниках і професійних матеріалах наголошується, що саме стабільний операційний грошовий потік є базою для обслуговування боргу, фінансування інвестицій та формування резервів, а отже - ядром фінансового стану в стратегічному розумінні [30]. Це ще раз підкреслює, що перехід від облікового до стратегічного підходу є водночас переходом від «паперових» показників до аналізу реальних фінансових можливостей підприємства.

Узагальнюючи, можна стверджувати, що стратегічно-орієнтоване бачення фінансового стану краще відповідає сучасній дійсності з кількох причин. По-перше, воно враховує динамічний, ризик-орієнтований характер економічного середовища, де минулі дані не гарантують майбутніх

результатів. По-друге, воно інтегрує фінансові та нефінансові фактори, відображаючи реальну багатовимірність стійкості бізнесу. По-третє, воно орієнтоване на створення вартості та забезпечення безперервності діяльності, а не лише на відповідність формальним нормативам. По-четверте, воно краще узгоджується з потребами ключових стейкхолдерів - інвесторів, кредиторів, менеджменту, держави - які зацікавлені не лише в тому, «яким є підприємство сьогодні», а й у тому, «чи зможе воно вижити, адаптуватися та розвиватися завтра». У цьому сенсі перехід від бухгалтерсько-орієнтованого до стратегічно-орієнтованого бачення фінансового стану є не просто теоретичною модифікацією, а необхідною відповіддю на виклики сучасної економічної реальності.

Фінансовий стан підприємства формується під впливом складної системи взаємодіючих чинників, які належать як до внутрішнього, так і до зовнішнього середовища. У науковій літературі дедалі частіше наголошується, що фінансова стійкість, ліквідність, платоспроможність та здатність підприємства до розвитку є результатом не лише внутрішньої ефективності, а й ширшого контексту, у якому функціонує бізнес. Саме тому аналіз впливу цих чинників потребує системного, міждисциплінарного та стратегічного підходу [29].

Внутрішні чинники традиційно розглядаються як ті, що безпосередньо залежать від управлінських рішень і визначають внутрішню силу підприємства. До них належать структура активів і пасивів, політика управління капіталом, рівень операційної ефективності, якість менеджменту, система управління витратами, інноваційна активність, кадровий потенціал та організаційна культура. Вплив цих чинників проявляється у здатності підприємства генерувати стабільні грошові потоки, підтримувати оптимальну структуру капіталу та забезпечувати рентабельність діяльності. Наприклад, ефективна система управління оборотним капіталом зменшує фінансові ризики та підвищує ліквідність, тоді як нераціональна структура активів може призвести до надмірної капіталомісткості та зниження

фінансової гнучкості. Якість менеджменту, у свою чергу, визначає здатність підприємства адаптуватися до змін, впроваджувати інновації та формувати стратегії розвитку, що безпосередньо впливає на фінансовий стан у довгостроковій перспективі [1, 4].

Водночас внутрішні чинники не можуть бути розглянуті ізольовано від зовнішнього середовища, яке формує рамкові умови функціонування бізнесу. Зовнішні чинники включають макроекономічну ситуацію, рівень інфляції, валютні коливання, податкову та регуляторну політику, стан фінансових ринків, конкурентне середовище, технологічні зміни, логістичну інфраструктуру та соціально-політичні умови. У стабільній економіці ці чинники можуть мати передбачуваний характер, однак у періоди криз, пандемій чи воєнних конфліктів їхній вплив стає визначальним. Наприклад, інфляційні шоки зменшують реальну вартість оборотного капіталу, ускладнюють планування та підвищують вартість позикових ресурсів. Валютні коливання впливають на імпортозалежні підприємства, змінюючи структуру витрат і прибутковість. Регуляторні зміни можуть як створювати стимули для розвитку, так і підвищувати податкове навантаження чи адміністративні бар'єри [8].

Особливої уваги заслуговує вплив зовнішніх чинників у контексті війни, коли підприємства стикаються з руйнуванням інфраструктури, перебоями в енергопостачанні, логістичними обмеженнями, мобілізацією персоналу та зростанням ризиків неплатоспроможності контрагентів. У таких умовах навіть підприємства з ефективною внутрішньою структурою можуть зазнати суттєвого погіршення фінансового стану через фактори, що не піддаються контролю. Це підкреслює важливість стратегічної гнучкості, диверсифікації ринків, наявності резервів та здатності швидко адаптувати бізнес-модель до нових умов.

Взаємодія внутрішніх і зовнішніх чинників має синергетичний характер: сильні внутрішні компетенції можуть пом'якшувати негативний вплив зовнішніх шоків, тоді як слабкі внутрішні процеси посилюють вразливість

підприємства. Наприклад, високий рівень операційної ефективності та диверсифікація джерел доходів дозволяють підприємству легше пережити макроекономічні коливання, тоді як залежність від одного ринку чи одного постачальника робить бізнес надзвичайно чутливим до зовнішніх ризиків. У цьому контексті фінансовий стан постає як результат не просто суми чинників, а їхньої взаємодії, що формує унікальний профіль стійкості кожного підприємства [1, 3, 4, 5].

Таким чином, вплив чинників внутрішнього та зовнішнього середовища на фінансовий стан підприємства є багатовимірним і динамічним. Внутрішні чинники визначають потенціал підприємства, його ефективність та здатність до розвитку, тоді як зовнішні - формують умови, у яких цей потенціал реалізується або обмежується. У сучасних умовах високої турбулентності, особливо в Україні, ключовим завданням стає не лише аналіз окремих чинників, а й оцінка їхньої взаємодії, здатності підприємства адаптуватися до змін та підтримувати фінансову стійкість у довгостроковій перспективі. Саме такий системний підхід дозволяє адекватно оцінити фінансовий стан і сформулювати ефективні стратегії управління ним.

Характеристики фінансового стану традиційно включають платоспроможність, ліквідність, фінансову стійкість, ділову активність, рентабельність та якість грошових потоків. У сукупності вони дозволяють оцінити, наскільки підприємство здатне виконувати свої зобов'язання, ефективно використовувати ресурси та забезпечувати стабільність діяльності. У воєнних умовах особливого значення набувають ліквідність і стійкість грошових потоків, оскільки саме вони визначають можливість підприємства оперативно реагувати на кризові ситуації.

Таким чином, фінансовий стан підприємства є багатогранною економічною категорією, що відображає рівень його стабільності, ефективності та здатності до розвитку. У контексті війни його оцінювання стає критично важливим інструментом забезпечення економічної безпеки підприємства та формування стратегій виживання. Наукове дослідження цієї

проблематики дозволяє поглибити розуміння механізмів функціонування бізнесу в умовах високої турбулентності та сприяє розробці ефективних підходів до управління фінансовою стійкістю.

На основі проведеного теоретичного аналізу, огляду класичних і сучасних підходів, а також урахування специфіки функціонування бізнесу в умовах високої турбулентності, можна сформулювати узагальнене, науково обґрунтоване та придатне для подальших досліджень «робоче» визначення фінансового стану підприємства.

Фінансовий стан підприємства - це інтегральна характеристика його здатності забезпечувати безперервність та ефективність діяльності шляхом формування, розподілу й використання фінансових ресурсів, підтримання стійких грошових потоків, виконання зобов'язань перед стейкхолдерами та збереження фінансової стійкості в умовах впливу внутрішніх і зовнішніх чинників. Він відображає поточний рівень ліквідності, платоспроможності, рентабельності та ділової активності підприємства, а також його стратегічний потенціал до адаптації, розвитку та створення вартості в умовах невизначеності та ризику.

1.2. Методика оцінювання фінансового стану підприємства

Оцінювання фінансового стану має багатовимірне значення. Для власників підприємства воно є інструментом контролю за ефективністю використання капіталу та визначення стратегічних напрямів розвитку. Менеджмент використовує результати оцінки для ухвалення управлінських рішень, оптимізації витрат, формування інвестиційної політики та управління ризиками. Кредитори та банки спираються на фінансові показники для визначення кредитоспроможності підприємства, а інвестори - для оцінки інвестиційної привабливості та рівня ризику. Держава, у свою чергу, використовує інформацію про фінансовий стан суб'єктів господарювання для

регуляторних і фіскальних цілей. Усі ці групи зацікавлених сторін формують складну систему економічних взаємозв'язків, у якій фінансовий стан підприємства виступає ключовим інформаційним орієнтиром [].

У воєнний період коло користувачів інформації про фінансовий стан фактично розширюється. Підприємства вимушені демонструвати здатність адаптуватися до різких змін зовнішнього середовища, забезпечувати стійкість грошових потоків, підтримувати ліквідність та формувати резерви для покриття непередбачуваних витрат. У таких умовах оцінка фінансового стану стає не лише інструментом аналізу, а й засобом антикризового управління [17].

Методика оцінки фінансового стану підприємства є одним із центральних елементів фінансового аналізу, і саме навколо неї впродовж останніх десятиліть формується активна наукова полеміка. Йдеться не лише про вибір конкретних показників, а про саму логіку оцінювання: що саме ми вважаємо «фінансовим станом» і як його коректно виміряти в умовах динамічної, ризикованої та турбулентної економіки. У цьому контексті можна виокремити кілька основних підходів: класичні (коефіцієнтний, структурно-динамічний, порівняльний, дискримінантний аналіз) та сучасні (інтегральні моделі, вартісно-орієнтовані, cash-flow-орієнтовані, ризик- та ESG-орієнтовані підходи).

Класичний коефіцієнтний підхід ґрунтується на системі фінансових коефіцієнтів, що розраховуються на основі бухгалтерської звітності: показники ліквідності, платоспроможності, фінансової стійкості, ділової активності, рентабельності тощо. Він доповнюється горизонтальним (динамічним) та вертикальним (структурним) аналізом, а також порівняльним аналізом із середньогалузевими значеннями чи конкурентами. Перевага цього підходу - відносна простота, формалізованість, можливість стандартизації та використання в масовій практиці (банки, податкові органи, аудитори) [33, 34]. Саме на ньому базуються більшість методик фінансового аналізу. Однак його критика пов'язана з тим, що він має переважно

ретроспективний характер, залежить від облікової політики підприємства, не враховує ризики та майбутні сценарії, а також часто зводиться до механічного порівняння коефіцієнтів із нормативами без глибокої інтерпретації.

Наступний важливий блок методик - інтегральні та рейтингові моделі оцінки фінансового стану. Вони передбачають побудову узагальнюючого показника (індексу, рейтингу, бальної оцінки), що агрегує систему часткових коефіцієнтів у єдиний інтегральний результат. Їхня перевага - можливість отримати «компактну» оцінку, придатну для порівняння підприємств між собою, формування рейтингів, прийняття кредитних чи інвестиційних рішень. Водночас у науковій дискусії наголошується на суб'єктивності вибору показників і ваг, ризику втрати інформації при надмірній агрегації, а також на тому, що один інтегральний індекс не здатен адекватно відобразити багатовимірність фінансового стану.

Особливе місце посідають моделі прогнозування банкрутства та дискримінантного аналізу (класичний приклад - Z-рахунок Альтмана, моделі Бівера, Таффлера тощо). Вони поєднують кілька фінансових показників у статистично обґрунтовану формулу, що дозволяє оцінити ймовірність неплатоспроможності. Ці моделі стали важливим кроком уперед порівняно з простим коефіцієнтним аналізом, оскільки дають не лише «стан на сьогодні», а й оцінку ризику фінансового краху. Однак полеміка навколо них стосується, по-перше, їхньої чутливості до специфіки країни, галузі та періоду (моделі, побудовані на даних однієї економіки, часто погано працюють в іншій); по-друге, залежності від якості облікових даних; по-третє, того, що вони фокусуються на крайній події (банкрутстві), а не на ширшому спектрі станів фінансової стійкості [38, 39].

У межах полеміки щодо методик оцінювання фінансового стану можна виокремити кілька ключових ліній протиставлення. Перша - між статичними та динамічними підходами: чи достатньо аналізу звітності за минулі періоди, чи необхідно обов'язково включати прогнозні оцінки та сценарії. Друга - між

«чисто фінансовими» та інтегрованими підходами: чи слід обмежуватися фінансовими коефіцієнтами, чи потрібно включати нефінансові та стратегічні параметри. Третя - між простотою та глибиною: класичні коефіцієнтні методики прості й доступні, але поверхові; сучасні інтегральні, вартісні та ризик-орієнтовані підходи глибші, але складніші, вимогливіші до даних і кваліфікації аналітиків.

Прихильники статичного підходу, серед яких Г. Савицька, М. Поддєрьогін, наголошують на тому, що фінансова звітність є стандартизованим, об'єктивним і порівнянним джерелом інформації. Вони стверджують, що коефіцієнтний аналіз, горизонтальний і вертикальний аналіз забезпечують достатню глибину діагностики для оцінки фінансової стійкості та платоспроможності. Прихильники динамічного підходу критикують статичні методики за їхню обмеженість. Вони підкреслюють, що фінансовий стан не може бути адекватно оцінений без аналізу грошових потоків, прогнозів, чутливості до ризиків та оцінки майбутньої вартості бізнесу. Обліково-орієнтований підхід, представлений Л. Гітманом, Ю. Брігхемом, а також науковцями О. Бланком і Г. Савицькою, розглядає фінансовий стан як результат структури активів і пасивів, ліквідності, рентабельності та оборотності. Цей підхід зосереджений на аналізі минулих результатів і формальних показників.

Прихильники фінансово-орієнтованого підходу, серед яких є М. Поддєрьогін, наголошують, що фінансовий стан - це суто фінансова категорія, і включення нефінансових показників розмиває її зміст. Прихильники інтегрованого підходу, серед яких дослідники сталого розвитку [36], а також експерти OECD [42], стверджують, що довгострокова фінансова стійкість неможлива без урахування ESG-факторів. Вони доводять, що екологічні ризики, якість корпоративного управління, соціальна відповідальність та репутаційні чинники безпосередньо впливають на доступ до капіталу, вартість фінансування та ризик банкрутства.

Ще одна лінія полеміки стосується того, чи можуть моделі оцінювання фінансового стану бути універсальними. Прихильники універсальних моделей (Е. Альтман, У. Бівер) вважають, що статистичні моделі, побудовані на великих вибірках, мають високу прогностичну силу. Прихильники контекстуально-специфічних моделей, серед яких українські дослідники фінансової стійкості в умовах війни, стверджують, що моделі мають адаптуватися до країни, галузі та економічного середовища. Вони наголошують, що моделі, розроблені для стабільних економік, не працюють у країнах із високою турбулентністю.

Сучасні підходи дедалі більше зміщують акцент від статичних показників до аналізу грошових потоків та вартості бізнесу. Cash-flow-орієнтовані методики виходять із того, що реальна платоспроможність і стійкість підприємства визначається не стільки бухгалтерським прибутком, скільки здатністю генерувати стабільний операційний грошовий потік. У цьому контексті ключовими стають аналіз звіту про рух грошових коштів, прогнозування cash flow, оцінка їхньої волатильності, покриття боргових зобов'язань, інвестиційних потреб та резервів. Вартісно-орієнтовані підходи (EVA, MVA, DCF-оцінка) розглядають фінансовий стан через призму створення економічної доданої вартості для власників, тобто через здатність підприємства генерувати дохід, що перевищує вартість залученого капіталу. Ці методики краще відповідають логіці стратегічного управління, але є складнішими, вимагають прогнозних оцінок, припущень щодо ризику та ставки дисконту, що породжує новий рівень невизначеності [34, 35].

Окремий напрям сучасних досліджень пов'язаний із ризик-орієнтованими підходами до оцінки фінансового стану. Тут у центрі уваги - не лише поточні показники, а й здатність підприємства витримувати шоки: макроекономічні, галузеві, політичні, воєнні. Використовуються інструменти сценарного аналізу, стрес-тестування, моделювання чутливості ключових фінансових показників до змін зовнішніх параметрів (курсу, ставок, цін на ресурси, обсягів попиту). Фінансовий стан у такій логіці оцінюється як

поєднання поточної стійкості та потенціалу до відновлення. Полеміка тут стосується того, наскільки ці підходи можна формалізувати, як уникнути надмірної суб'єктивності в побудові сценаріїв та як інтегрувати результати стрес-тестів у традиційні системи показників.

Ще один сучасний вектор - інтеграція нефінансових показників (ESG, якість корпоративного управління, репутаційні ризики, інноваційний потенціал) у методики оцінки фінансового стану. Аргумент прихильників полягає в тому, що довгострокова фінансова стійкість неможлива без урахування екологічних, соціальних та управлінських факторів, які впливають на доступ до капіталу, вартість фінансування, ризик регуляторних санкцій та репутаційні втрати. Критики ж зауважують, що включення нефінансових показників у методики оцінки фінансового стану розмиває межі поняття, ускладнює вимірюваність та порівнянність результатів, а також створює ризик декларативності без реального аналітичного змісту.

Нижче подано порівняльні таблиці основних підходів до оцінки фінансового стану підприємства за ключовими ознаками (табл. 1.1- 1.2).

Таблиця 1.1

Класичні підходи до оцінювання фінансового стану підприємства

Підхід	Сутність	Переваги	Недоліки	Типові інструменти / показники	Сфера застосування
Класичні підходи до оцінювання фінансового стану					
Коефіцієнтний (ratio analysis)	Аналіз фінансових коефіцієнтів на основі бухгалтерської звітності	Простота; доступність; стандартизованість; можливість порівняння	Ретроспективність; залежність від облікової політики; ігнорування ризиків	Ліквідність, платоспроможність, рентабельність, оборотність	Базовий фінансовий аналіз, аудит, кредитний аналіз
Горизонтальний і вертикальний аналіз	Дослідження динаміки та структури активів, капіталу, доходів і витрат	Виявлення тенденцій; оцінка структурних змін	Не дає інтегральної оцінки; не враховує ризики	Динаміка активів, капіталу, доходів; структура балансу	Первинна діагностика, аналіз звітності
Порівняльний (бенчмаркінг)	Порівняння показників підприємства з	Дає ринковий контекст; виявляє відставання та	Потребує якісних галузевих даних; не	Галузеві коефіцієнти, рейтинги	Стратегічний аналіз, конкурент

	конкурентами або галузевими нормами	переваги	враховує специфіку підприємства		на діагностика
Інтегральні та рейтингові моделі	Агрегація багатьох показників у єдиний індекс або рейтинг	Комплексність; зручність порівняння; можливість скорингу	Суб'єктивність ваг; ризик втрати інформації	Інтегральні індекси, бальні оцінки, скоринг	Кредитний аналіз, рейтинги
Дискримінаційні моделі та прогнозування банкрутства	Статистичні моделі оцінки ймовірності неплатоспроможності	Прогнозний характер; статистична обґрунтованість	Чутливість до країни/галузі; залежність від якості даних	Z-рахунок Альтмана, модель Таффлера, Бівер	Антикризовий аналіз, оцінка ризику дефолту

Джерело: узагальнено автором

Таблиця 1.2

Сучасні підходи до оцінювання фінансового стану підприємства

Підхід	Сутність	Переваги	Недоліки	Типові інструменти / показники	Сфера застосування
Сучасні підходи до оцінювання фінансового стану					
Cash-flow-орієнтований підхід	Оцінка фінансового стану через грошові потоки	Відображає реальну платоспроможність; менше залежить від облікових маніпуляцій	Потребує прогнозів; складніший аналіз	Операційний cash flow, FCF, покриття боргу	Оцінка стійкості, кредитоспроможності, інвестицій
Вартісно-орієнтований підхід (value-based)	Оцінка здатності створювати економічну вартість	Стратегічна спрямованість; орієнтація на інвесторів	Складність; залежність від припущень	EVA, MVA, DCF	Стратегічний менеджмент, оцінка бізнесу
Ризик-орієнтований підхід	Аналіз стійкості до ризиків і шоків	Враховує невизначеність; підходить для кризових умов	Висока суб'єктивність; потреба у сценаріях	Стрес-тести, сценарний аналіз	Антикризове управління, стратегічне планування
ESG-орієнтований підхід	Включення нефінансових факторів у фінансову оцінку	Відображає довгострокову стійкість; важливий для інвесторів	Нестандартизованість; складність вимірювання	ESG-індикатори, нефінансові KPI	Інвестиційний аналіз, корпоративне управління

Джерело: узагальнено автором

Порівняння класичних і сучасних підходів до оцінки фінансового стану підприємства засвідчує, що жодна методика не є універсальною, а ефективність оцінювання залежить від поєднання різних інструментів, їхньої логіки та відповідності контексту функціонування підприємства.

По-перше, класичні підходи - коефіцієнтний, горизонтальний, вертикальний та порівняльний аналіз - залишаються фундаментом фінансової діагностики. Їхня сила полягає у простоті, стандартизованості та можливості швидко отримати базову картину фінансового стану. Вони забезпечують необхідний мінімум інформації для аудиту, кредитного аналізу та первинної оцінки. Проте їхня ключова слабкість - ретроспективність і залежність від облікової політики, що обмежує їхню здатність відображати реальні фінансові ризики та майбутню стійкість підприємства.

По-друге, інтегральні та рейтингові моделі дозволяють агрегувати велику кількість показників у зручний для інтерпретації індекс або рейтинг. Вони корисні для порівняння підприємств між собою, формування кредитних скорингів та інвестиційних рішень. Однак їхня ефективність залежить від коректності вибору показників і ваг, що створює ризик суб'єктивності та втрати важливої інформації при надмірній агрегації.

По-третє, дискримінантні моделі та моделі прогнозування банкрутства є важливим інструментом оцінки ризику неплатоспроможності. Вони мають прогностичний характер і статистичну обґрунтованість, що робить їх цінними для антикризового управління. Водночас їхня застосовність обмежена специфікою країни, галузі та періоду, а також якістю облікових даних.

По-четверте, cash-flow-орієнтовані та вартісно-орієнтовані підходи відображають сучасну логіку фінансового менеджменту, де ключовим критерієм є здатність підприємства генерувати грошові потоки та створювати економічну вартість. Ці методики є стратегічно спрямованими, менш чутливими до облікових маніпуляцій і краще відображають реальну

фінансову стійкість. Їхній недолік - складність, потреба у прогнозах та залежність від припущень щодо ризику й ставки дисконту.

По-п'яте, ризик-орієнтовані, резильєнтнісні та ESG-орієнтовані підходи демонструють новий етап еволюції фінансового аналізу. Вони враховують невизначеність, стійкість до шоків, якість корпоративного управління, екологічні та соціальні фактори. Ці підходи є найбільш релевантними для умов високої турбулентності, зокрема для українського бізнесу в період війни. Їхня слабкість - відсутність єдиної стандартизованої методики та значна частка експертних оцінок.

По-шосте, проведене порівняння підтверджує, що оптимальна методика оцінки фінансового стану має бути комбінованою, поєднуючи:

- класичні коефіцієнти - для базової діагностики;
- інтегральні моделі - для узагальнення;
- cash-flow- аналіз для стратегічної оцінки;
- ризик-орієнтовані та резильєнтнісні інструменти - для оцінки стійкості в умовах невизначеності.

По-сьоме, сучасна наукова полеміка свідчить про зміщення акценту від статичних, обліково-орієнтованих підходів до динамічних, стратегічних і ризик-орієнтованих моделей. Це зумовлено зміною економічного середовища, зростанням ролі невизначеності, глобальних криз і структурних трансформацій.

Узагальнюючи, можна стверджувати, що еволюція методик оцінки фінансового стану підприємства відбувається у напрямі від простих, обліково-орієнтованих, ретроспективних підходів до комплексних, стратегічно- та ризик-орієнтованих моделей, які враховують грошові потоки, вартість бізнесу, стійкість до шоків та нефінансові фактори. Класичні методики залишаються важливою базою, але вже не сприймаються як достатні для адекватної оцінки фінансового стану в умовах високої невизначеності, зокрема в українських реаліях воєнного часу. Саме тому сучасна наукова дискусія зосереджується не стільки на відмові від

традиційних підходів, скільки на їхньому доповненні, інтеграції та переосмисленні в межах більш широкої, стратегічно-орієнтованої концепції фінансового аналізу.

Висновки до розділу 1

Проаналізовано існуючі методики фінансового аналізу та встановлено, що традиційні інструменти - коефіцієнтний аналіз, горизонтальний і вертикальний аналіз, аналіз рентабельності та ліквідності - не враховують специфічних ризиків воєнного часу.

Доведено, що в умовах високої невизначеності ключовими стають показники реальної платоспроможності, стійкості грошових потоків, адаптивності та здатності підприємства до відновлення. На цій основі сформовано концептуальні засади авторської методики, яка поєднує класичні та сучасні підходи, включаючи ризик-орієнтований та резильєнтнісний аналіз.

Запропоновано методику, що складається з трьох взаємопов'язаних етапів: базової діагностики, cash-flow-орієнтованої оцінки, ризик-орієнтованого аналізу. Методика відрізняється комплексністю, адаптивністю та здатністю враховувати специфіку українського воєнного контексту. Вона дозволяє оцінити не лише поточний фінансовий стан, а й здатність підприємства протистояти шокам, відновлюватися та забезпечувати довгострокову життєздатність. Запропонована структура є універсальною та може застосовуватися до підприємств різних галузей, що підвищує її практичну цінність.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ ФІНАНСОВОГО СТАНУ ПІДПРИЄМСТВА

2.1. Характеристика основних фінансово-економічних показників Компанії «МХП» та особливостей її діяльності під час війни

Миронівський хлібопродукт (далі – МХП) є провідною міжнародною компанією у сфері харчових та агротехнологій зі штаб-квартирою в Україні. МХП SE (MHP SE - Societas Europaea) є європейською компанією з обмеженою відповідальністю, зареєстрованою на Кіпрі. Мажоритарним акціонером компанії є Юрій Косюк, який через WTI Trading Limited володіє 59,7% акцій. Акції компанії у формі глобальних депозитарних розписок (ГДР) торгуються на Лондонській фондовій біржі [18, 19].

Діяльність групи базується на вертикально інтегрованій бізнес-моделі та поділяється на такі основні сегменти (рис.2.1.).

Птахівництво та пов'язані операції	Рослинництво	Виробництво рослинних олій	М'ясопереробна та кулінарна продукція	Європейський операційний сегмент
Виробництво, переробка та продаж курячого м'яса, а також виготовлення кормів	Вирощування зернових та олійних культур для забезпечення власних потреб у кормах та для продажу третім особам.	Переробка соняшнику та сої (соняшникова та соєва олія, шрот, пелети)	Виробництво ковбасних виробів, напівфабрикатів та готових до вживання страв (кулінарна трансформація).	Птахівництво та м'ясопереробна в країнах Балканського регіону (Словенія, Хорватія, Сербія, Боснія та Герцеговина)

Рис.2.1. Структура сегментів бізнес-моделі МХП

Джерело: побудовано автором за даними звітності [19]

Основна продукція Компанії представлена такими виробами: курятина, м'ясоковбасні вироби, кулінарні вироби з курятини, продукція рослинництва, олії, молочна продукція та інше.

МХП реалізує свою продукцію як на внутрішньому ринку, так і реалізує її на експорт. На внутрішньому ринку продукція реалізується через загальнонаціональні мережі супермаркетів (Fozzy, Metro, Novus та ін.), власну роздрібну мережу («М'ясомакет», «Наша Ряба») та точки швидкого харчування (Doner Market). Компанія є лідером ринку птахівництва в Україні. Крім того, продукція експортується до понад 80 країн світу. Ключовими регіонами збуту є: ЄС та Велика Британія (45% виручки у 2023 р.); Близький Схід та Північна Африка (MENA) (34% виручки у 2023 р.); країни СНД, Азія та Африка [18].

Незважаючи на виклики повномасштабної війни, компанія зберігає стабільні обсяги виробництва та реалізації – динаміка обсягів реалізації продукції представлена на рис.2.2.

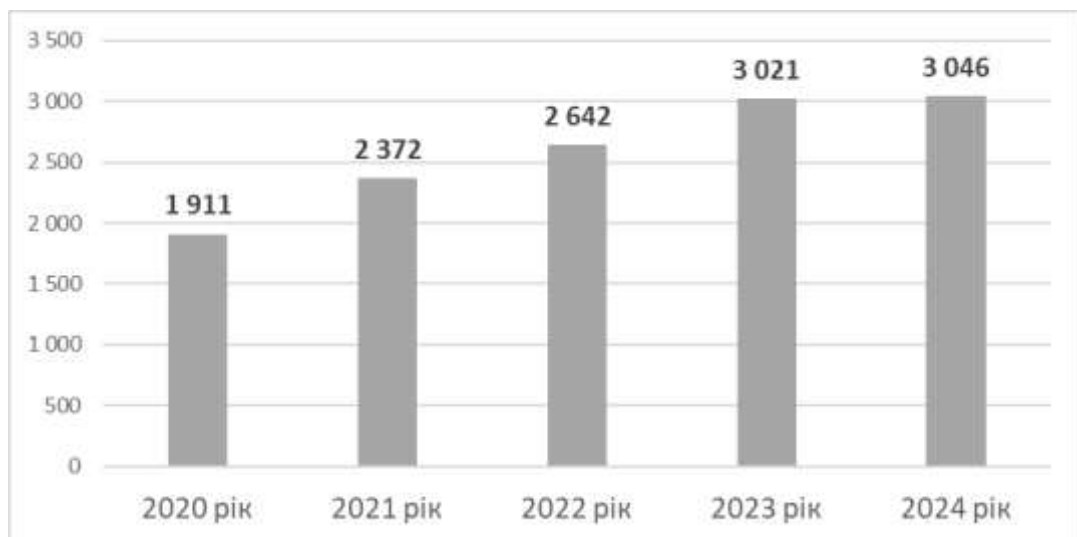


Рис. 2.2. Динаміка обсягів виручки МХП за 2020-2024 роки, млн USD

Джерело: побудовано автором за даними звітності

Рисунок засвідчує стрімке зростання обсягів виручки у довоєнний період (2020–2021 роки). Зокрема у 2021 році виручка зросла на 24% порівняно з 2020 роком. Цей успіх був забезпечений сприятливими погодними умовами, що призвели до рекордного врожаю, а також високими світовими цінами на зерно та м'ясо птиці. Незважаючи на початок повномасштабного вторгнення, у 2022 році МХП вдалося наростити виручку

на 11%, переважно завдяки суттєвому збільшенню продажів соняшникової олії та зростанню експортних цін. У 2023 році позитивна динаміка (+14%) продовжилася завдяки відновленню обсягів експорту, стабільному попиту на внутрішньому ринку України та успішній мінімізації операційних збоїв. У 2024 році виручка залишилася стабільною (+1% відносно 2023 року). На показник негативно вплинуло зниження світових цін на рослинні олії, проте цей спад був компенсований покращенням результатів агровиробництва та стабільним зростанням європейського сегмента (Perutnina Ptuj). Частка експорту в загальній виручці компанії МХП у 2024 році помітно зросла порівняно з довоєнним 2021 роком:

- У 2021 році частка експортної виручки складала 53% від загального доходу групи. У грошовому еквіваленті це становило 1265 млн доларів США при загальній виручці 2372 млн доларів США.

- У 2024 році цей показник зріс до 60%. Експортна виручка збільшилася до 1840 млн доларів США при загальній виручці групи 3046 млн доларів США.

Таким чином, за три роки частка експорту в структурі доходів збільшилася на 7%. Компанія розглядає експорт як стратегічний пріоритет для отримання виручки у твердій валюті, що забезпечує «природний хедж» проти волатильності місцевої валюти (гривні). Незважаючи на повномасштабну війну, МХП вдалося не лише зберегти, а й розширити присутність на зовнішніх ринках, здійснюючи експорт до понад 80 країн світу у 2024 році (проти понад 70 країн у 2021-2022 роках). Таке зростання стало можливим завдяки активному управлінню логістичними маршрутами (автомобільними, залізничними та через морські порти, коли це було доступно) у відповідь на виклики війни та блокади кордонів.

Як бачимо, у 2024 році МХП ще більше закріпив свій статус експортоорієнтованої компанії, де зовнішні продажі стали домінуючим джерелом доходу. Повномасштабна війна з 24 лютого 2022 року радикально

змінити умови діяльності МХП, змусивши компанію перейти до стратегії резильєнтності (стійкості) та швидкої адаптації до умов невизначеності.

Оцінка тенденцій у зміні фінансових показників, зокрема показника Adjusted EBITDA, засвідчує динаміку до зростання протягом останніх трьох років (рис.2.3). Динаміка показника показує, що операційна ефективність зростає. Це свідчить про сильну бізнес-модель, здатну генерувати прибуток навіть у кризових умовах.

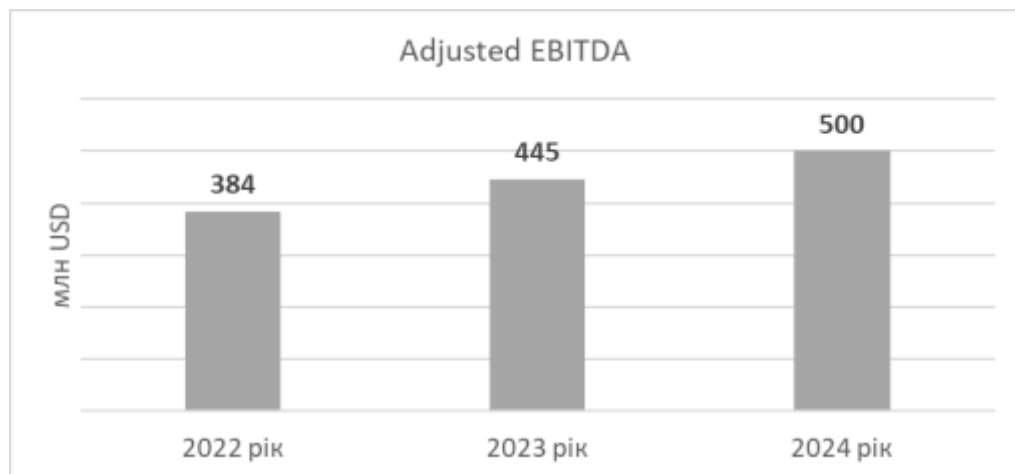


Рис.2.3. Динаміка показника Adjusted EBITDA Компанії «МХП» за 2022-2024 роки, млн дол США

Джерело: побудовано автором за даними звітності

Слід зазначити, що на фінансові показники Компанії вплинули зміни у обсягах та структурі витрат, зокрема:

- значна частка енергетичних витрат (зросла у 2023–2024 рр. через атаки на енергосистему);
- логістичні витрати зросли через зміну маршрутів;
- витрати на безпеку та автономність (генератори, резервні системи).

Така ситуація негативно вплинула на фінансові результати. Загалом структура витрат змінилася під впливом війни, але компанія змогла адаптуватися. Зведена характеристика основних показників та трендів наведена в табл.2.1.

Таблиця 2.1

**Структурна характеристика основних показників діяльності МХП
за 2022-2024 роки**

Структурний елемент	2022	2023	2024	Аналітичний висновок
Частка експорту у доході	61%	60%	60%	Висока диверсифікація ринків; стійкість до внутрішніх шоків
Структура витрат	Зростання логістичних та енергетичних витрат	Оптимізація витрат, інвестиції в автономність	Зростання енергетичних витрат через атаки	Компанія адаптує структуру витрат до умов війни
Структура активів	Основні засоби + біологічні активи	Зростання грошових коштів	Стабільна структура	Відсутність критичних втрат активів
Операційна діяльність	Зниження виробництва	Відновлення	Стабільність	Висока операційна стійкість

Джерело: узагальнено автором за даними звітності

Аналіз показує, що МХП має стійку структуру активів і доходів, яка не зазнала руйнівних змін попри війну. Так, протягом цих років Компанія зберегла високу частку експорту, оптимізувала витрати, інвестувала в енергетичну автономність, не втратила ключових виробничих потужностей. Це свідчить про високу адаптивність бізнес-моделі. Водночас, на показники діяльності Компанії вплинув чинник повномасштабної війни. Цей вплив на діяльність компанії можна розділити на кілька ключових аспектів.

1. Прямі збитки та втрати активів

- У березні 2022 року внаслідок ракетного удару було знищено орендований склад у селі Квітневе (Київщина), що призвело до втрати 3000 тонн замороженої курятини вартістю 6 млн дол. США. У травні 2024 року було зруйновано ще один склад в Одеській області, де було втрачено продукції на таку ж суму.
- Через близькість до лінії фронту в Донецькій області у квітні 2022 року було призупинено роботу заводу «Український бекон» (річна потужність 34

тис. тонн). Виробництво було частково релоковане на майданчики в Центральній Україні.

- У 2022 році було неможливо обробити близько 2000 га в Сумській області через бойові дії та необхідність розмінування.

2. Операційні та логістичні виклики

- Закриття морських портів у 2022 році змусило компанію розбудовувати альтернативні шляхи через автомобільні та залізничні перевезення, що значно підвищило логістичні витрати. Регулярні атаки на порти та страйки на західних кордонах продовжували створювати волатильність у 2023–2024 роках.

- Масовані атаки на енергосистему України в кінці 2022 та протягом 2024 років створювали ризики для безперервності виробництва. Компанія інвестувала в дизельні генератори та використовує власні біогазові комплекси для забезпечення автономності.

3. Людський капітал та соціальні витрати

- Станом на кінець 2024 року 3463 співробітники (11% персоналу) були мобілізовані до ЗСУ. Це спричинило дефіцит кадрів, особливо в логістиці та роботі з важкою технікою.

- МХП продовжує виплачувати заробітну плату мобілізованим у повному обсязі - загальна сума виплат з початку війни склала понад 2,2 млрд грн (53 млн дол. США).

- Станом на грудень 2024 року 163 співробітники загинули внаслідок бойових дій.

4. Фінансові показники

Компанія понесла прямі військові витрати, які у 2022 році вони склали 69 млн дол. США, у 2023 — 35 млн дол., а у 2024 - понад 53 млн дол. (включаючи пожертви на громади та списання активів) (рис.2.4).

Загалом можна виділити ключові фактори невизначеності, під дію яких буде підпадати МХП у наступні два роки, зокрема:

1) Торговельні обмеження ЄС. Найбільшим ризиком для експортної виручки у 2025 році є закінчення дії поточних Автономних торговельних заходів 5 червня 2025 року. Існує невизначеність щодо того, чи будуть продовжені пільгові умови безмитного експорту курятини до ЄС або чи будуть введені додаткові квоти.

2) Проблеми логістики. Хоча робота Чорноморського коридору стабілізувалася, ризики атак на портову інфраструктуру та можливі блокади західних кордонів залишаються факторами, що можуть обмежити обсяги відвантажень.

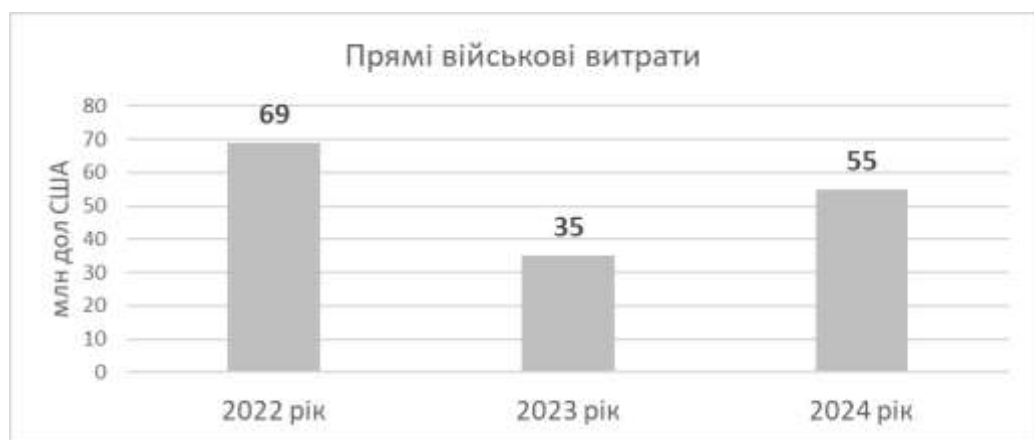


Рис. 2.4. Динаміка прямих військових витрат Компанії «МХП» за 2022-2024 роки, млн дол США

Джерело: побудовано автором за даними звітності

Аналіз встановив, що попри війну, МХП демонструє зростання та економічну і фінансову стійкість. Компанія планує зберігати курс на міжнародну експансію. Очікується, що частка експорту у виручці залишатиметься домінуючою (у 2023–2024 роках вона стабілізувалася на рівні 60%). Очікується подальше зростання експорту в регіоні MENA (Близький Схід та Північна Африка), особливо в категоріях готових до приготування (RTC) та готових до вживання (RTE) продуктів. Також у 2025 році PP Group (європейський сегмент) запустить нову лінію виробництва кормів для домашніх тварин. Постійні інвестиції в європейські активи (Perutnina Ptuj) та присутність на ринках понад 80 країн забезпечили

фінансову стабільність Групи навіть в умовах внутрішніх криз. МХП активно переходить від моделі постачальника сировини до міжнародної кулінарної компанії, збільшуючи частку продуктів із доданою вартістю (готових до приготування та вживання), що мають вищу маржинальність.

У своєму плануванні та прогнозуванні Компанія спирається на прогнози, згідно з якими зростання ВВП України у 2025 році сповільниться до 2,5–3,5%. Інфляція, за останніми оцінками, може сповільнитися до 8,4% до кінця 2025 року (хоча раніші прогнози були оптимістичнішими - 3,1%).

Таким чином, МХП розраховує на помірне зростання виручки завдяки трансформації в кулінарну компанію та розширенню асортименту продуктів з доданою вартістю на експортних ринках. Однак фактичні показники 2025 року критично залежатимуть від політичних рішень ЄС щодо торговельного режиму з Україною після червня 2025 року та ситуації на фронті.

2.2. Оцінювання фінансового стану Компанії «МХП» на основі класичного методичного підходу

Згідно визначеної методики оцінювання фінансового стану підприємства (див. п.1.2 цієї роботи) проведемо аналіз на основі методик згідно двох підходів – класичного та сучасного, за визначеними етапами. Джерело для такого аналізу – фінансова звітність Компанії «МХП» за 2022-2024 роки [19].

Розпочнемо з базової діагностики фінансового стану згідно першого етапу, для чого проведемо горизонтальний та вертикальний аналіз активів та джерел фінансування Компанії.

Горизонтальний аналіз основних статей Балансу Компанії МХП за 2022–2024 роки (табл. 2.2) демонструє динаміку адаптації компанії до умов війни, процеси рефінансування заборгованості та значний вплив переоцінки активів. Аналіз показує, що у 2024 році спостерігається суттєвий стрибок вартості необоротних активів (+20,1%), що значною мірою зумовлено

переоцінкою основних засобів (будівель, обладнання) та новими інвестиціями. У 2022–2023 роках вартість залишалася відносно стабільною, оскільки амортизація та воєнні списання компенсувалися капітальними інвестиціями у проекти енергонезалежності та модернізацію в ЄС.

Таблиця 2.2

Аналіз динаміки складових активів Компанії «МХП» за 2022-2024 роки (у млн дол. США)

Показники	На 31.12. 2022	На 31.12. 2023	На 31.12. 2024	Відхилення		Темп росту, %	
				2023-2022	2024-2023	2023/2022	2024/2023
Необоротні активи	2 253	2 298	2 761	45	463	102,00	120,15
Оборотні активи	1 556	1 588	1 665	32	77	102,06	104,85
Усього активів	3 809	3 886	4 426	77	540	102,02	113,90

Джерело: розраховано автором за даними звітності

Обсяги оборотних активів МХП демонструють стабільне помірне зростання. У 2024 році обсяг зріс на 4,9%, що пов'язано зі збільшенням дебіторської заборгованості та запасів для забезпечення безперервності виробництва.

Аналіз структури активів Компанії показав (табл. 2.3), що у складі переважають саме необоротні активи, частка яких коливається від 59% до 62%, відповідно частка оборотних активів зменшується з майже 41% до майже 38% на кінець 2024 року.

Таблиця 2.3

Аналіз структури складових активів Компанії «МХП» за 2022-2024 роки, %

Показники	На 31.12. 2022	На 31.12. 2023	На 31.12. 2024	Відхилення	
				2023-2022	2024-2023
Необоротні активи	59,15	59,14	62,38	-0,01	3,25
Оборотні активи	40,85	40,86	37,62	0,01	-3,25
Усього активів	100	100	100	-	-

Джерело: розраховано автором за даними звітності

Аналогічно проведемо аналіз джерел фінансування Компанії за той же період (табл. 2.4). Аналіз виявив значне зростання власного капіталу МХП у 2024 році на 25,5%, що пояснюється збільшенням резерву переоцінки (до \$960 млн) та накопиченням нерозподіленого прибутку, оскільки компанія не виплачувала дивіденди протягом усього воєнного періоду.

Таблиця 2.4

Аналіз динаміки джерел фінансування Компанії «МХП» за 2022-2024 роки (у млн дол. США)

Показники	На 31.12. 2022	На 31.12. 2023	На 31.12. 2024	Відхилення		Темп росту, %	
				2023- 2022	2024- 2023	2023/2022	2024/2023
Власний капітал	1 446	1 567	1 966	121	399	108,37	125,46
Довгострокові зобов'язання	1 830	1 469	1 795	-361	326	80,27	122,19
Короткострокові зобов'язання	533	850	665	317	-185	159,47	78,24
Усього пасивів	3 809	3 886	4 426	77	540	102,02	113,90

Джерело: розраховано автором за даними звітності

Також можемо бачити зміну (рокіровку) боргів Компанії за цей період:

2023 рік. Різке зростання короткострокових зобов'язань (+59,5%) та падіння довгострокових було спричинене переведенням євробондів зі строком погашення у травні 2024 року (\$500 млн) до категорії поточних боргів.

2024 рік. Ситуація дзеркально змінилася - короткострокові зобов'язання скоротилися на 21,8%, оскільки компанія успішно погасила євробонди у травні 2024 року. Водночас довгострокові зобов'язання зросли (+22,2%) за рахунок залучення нових довгострокових кредитів від міжнародних фінансових інституцій (IFC, EBRD, DFC) для рефінансування виплат.

Таким чином, горизонтальний аналіз свідчить про зміцнення фінансової бази МХП. Компанія успішно замістила ринковий борг (євробонди) довгостроковим фінансуванням від організацій розвитку та наростила власний капітал завдяки стратегії капіталізації прибутку.

Аналіз змін у складових джерел фінансування МХП (табл.2.5) показує, що найбільшу питому вагу у складі джерел фінансування складає саме власний капітал з часткою у більш ніж 44% на кінець 2024 року. Водночас зросла і частка довгострокового боргу, що пояснюється тенденціями, відображеними вище.

Таблиця 2.5

**Аналіз структури складових джерел фінансування Компанії «МХП»
за 2022-2024 роки, %**

Показники	На 31.12. 2022	На 31.12. 2023	На 31.12. 2024	Відхилення	
				2023-2022	2024-2023
Власний капітал	37,96	40,32	44,42	2,36	4,10
Довгострокові зобов'язання	48,04	37,80	40,56	-10,24	2,75
Короткострокові зобов'язання	13,99	21,87	15,02	7,88	-6,85
Усього пасивів	100	100	100	-	-

Джерело: розраховано автором за даними звітності

Далі перейдемо до коефіцієнтного аналізу фінансового стану Компанії згідно визначених напрямів: аналіз показників ліквідності, фінансової стійкості (довгострокової платоспроможності), рентабельності та оборотності.

Аналіз тенденцій у основних показниках ліквідності МХП (рис. 2.5) виявив суттєве поліпшення ліквідності та короткострокової платоспроможності Компанії. Протягом трьох років спостерігається стійке зростання коефіцієнта абсолютної ліквідності, рівень якого піднявся з 21% на кінець 2022 року до значних 53% на кінець 2024 року, що вкладається у нормативи і є досить непоганим рівнем ліквідності.

Також спостерігається стійке зростання коефіцієнта поточної ліквідності з 1,63 у 2022 році до 2,50 у 2024 році. Це означає, що на кінець 2024 року оборотні активи компанії у 2,5 рази перевищували її короткострокові зобов'язання. Таке зростання пояснюється як збільшенням обсягів оборотних активів, так і успішним рефінансуванням заборгованості, що зменшило тиск поточних виплат.

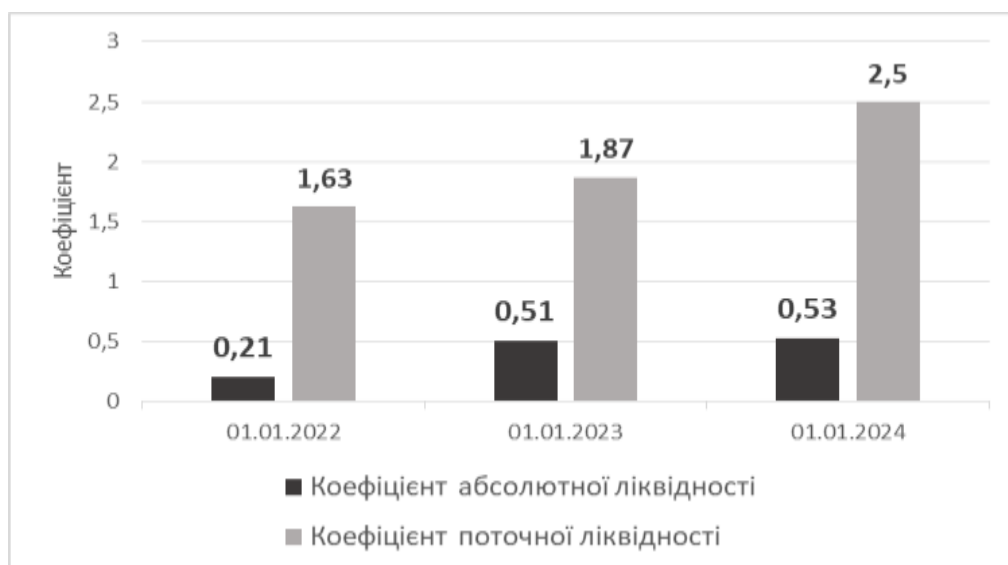


Рис.2.5. Динаміка показників ліквідності Компанії «МХП» за 2022-2024 роки

Джерело: побудовано автором

Аналіз грошової позиції Компанії (рис.2.6) встановив, що МХП підтримує потужний запас ліквідності.

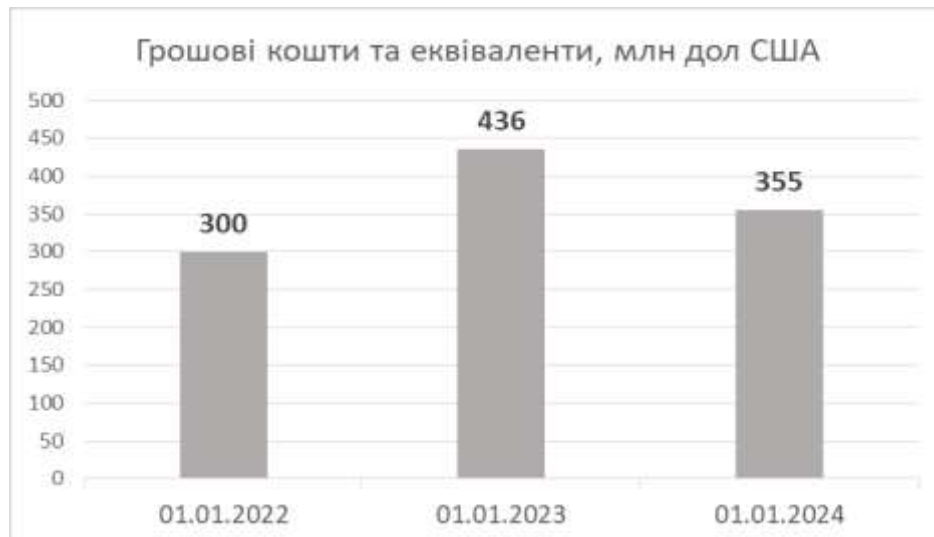


Рис.2.6. Динаміка обсягів грошових коштів Компанії «МХП» за 2022-2024 роки

Джерело: побудовано автором

Рисунок засвідчує, що обсяг грошових коштів дещо знизився з \$436 млн у 2023 році до \$355 млн у 2024 році, що було пов'язано з погашенням

євробондів у травні 2024 року на суму \$500 млн. При цьому, як вже відзначалося, показник абсолютної ліквідності (0,53) залишається високим, що дозволяє компанії швидко реагувати на непередбачувані витрати воєнного часу. Через девальвацію гривні компанія зафіксувала значні негрошові збитки: 365 млн дол. у 2022 році та 125 млн дол. у 2024 році.

Таким чином, позиція ліквідності описується компанією як «сильна, але з нюансами». Це зумовлено обмеженнями НБУ на транскордонні платежі у валюті та правилами репатріації експортної виручки (90–180 днів), що ускладнює вільне використання коштів для обслуговування зовнішніх боргів.

Далі проаналізуємо стан довгострокової платоспроможності Компанії на основі основних показників фінансової стійкості – структури капіталу та покриття боргів (табл.2.6).

Таблиця 2.6

Аналіз показників фінансової стійкості Компанії «МХП» за 2022–2024 роки, %

Показники	На 31.12. 2022	На 31.12. 2023	На 31.12. 2024	Відхилення	
				2023-2022	2024-2023
Коефіцієнт автономії	37,96	40,32	44,42	2,36	4,1
Коефіцієнт заборгованості	62,04	59,68	55,58	-2,36	-4,1
Коефіцієнт фінансового левериджу	1,63	1,48	1,25	-0,15	-0,23
Коефіцієнт Чистий борг / EBITDA	2,08	2,47	3,22	0,39	0,75

Джерело: розраховано автором за даними звітності

Аналіз фінансової стійкості та довгострокової платоспроможності компанії МХП за 2022–2024 роки свідчить про успішний перехід від режиму виживання у перший рік повномасштабної війни до стратегічної стабілізації та зміцнення фінансового профілю.

Фінансова стійкість компанії значно покращилася за досліджуваний період, що підтверджується динамікою її боргового навантаження та

структури капіталу. Так, аналіз показника автономії засвідчує посилення фінансової незалежності Компанії протягом трьох досліджуваних років, що зумовлено зростанням обсягів власного капіталу. Основними факторами стали накопичення нерозподіленого прибутку та переоцінка активів. Для підтримки платоспроможності Рада директорів прийняла рішення не виплачувати дивіденди протягом 2022–2024 років, спрямовуючи весь вільний грошовий потік на підтримку операційної діяльності та енергетичну автономність. Відповідно, коефіцієнт фінансового левериджу МХП знижується з 1,63 у 2022 році до 1,25 на кінець 2024 року, що підтверджує зниження залежності від боргів.

Аналіз показує, що найважливішим досягненням стало повернення показника Чистий борг / EBITDA до безпечного рівня. Якщо у 2022 році він становив 3,22, що перевищувало ліміт у 3,0, встановлений умовами євробондів, то до кінця 2024 року він знизився до 2,08. Значення 2.08 у 2024 році - це рівень, характерний для фінансово сильних міжнародних компаній. МХП зменшує залежність від боргу, що знижує ризики ліквідності. Це стало можливим завдяки зростанню прибутковості (EBITDA) та успішному управлінню портфелем боргів.

МХП продемонструвала високу платоспроможність, повністю виплативши євробонди 2024 року. Компанія активно співпрацює з міжнародними фінансовими інституціями (IFC, EBRD, DFC), що забезпечує їй доступ до довгострокового фінансування навіть в умовах закритих ринків капіталу для українських позичальників. У травні 2024 року МХП повністю виплатила основну суму єврооблігацій у розмірі 500 млн дол. США. Це було критичним випробуванням для довгострокової стабільності, яке компанія пройшла успішно.

МХП стратегічно змінила структуру кредитного портфеля, замінивши ринковий борг довгостроковим фінансуванням від міжнародних фінансових інституцій - IFC, EBRD та DFC. У 2023–2024 роках було залучено понад 480 млн дол. на цілі рефінансування та капітальних інвестицій. Наступне значне

погашення євробондів (на суму 550 млн дол.) заплановане на квітень 2026 року. Довгостроковий борг на кінець 2024 року складав 1417 млн дол. (92% від загального боргу), що забезпечує комфортний часовий горизонт для планування.

Таким чином, станом на кінець 2024 року МХП має надлишковий запас ліквідності та стабільний рівень платоспроможності, що дозволяє компанії не лише виконувати свої зобов'язання, а й продовжувати інвестиції в стратегічний розвиток (кулінарну трансформацію) у складних макроекономічних умовах.

На основі фінансової звітності МХП за 2022–2024 роки згідно методики проведено розрахунок та аналіз основних показників рентабельності та оборотності активів. Рентабельність відображає ефективність управління витратами та здатність компанії генерувати прибуток з кожної одиниці виручки або капіталу. Показники демонструють відновлення ефективності компанії після шокового 2022 року (табл.2.7).

Таблиця 2.7

Аналіз показників рентабельності Компанії «МХП» за 2022-2024 роки

Показники	2022 рік	2023 рік	2024 рік	Відхилення	
				2023-2022	2024-2023
Маржа скоригованої EBITDA	15%	15%	19%	0%	4%
Маржа операційного прибутку	10%	11%	14%	1%	3%
Маржа чистого прибутку	-8,7% (збиток)	4,7%	4,7%	13%	0%
Рентабельність активів (ROA)	-6,1%	3,7%	3,3%	10%	0%
Рентабельність власного капіталу (ROE)	-16,0%	9,1%	7,3%	25%	-2%

Джерело: розраховано автором за даними звітності

У 2024 році показник маржі EBITDA зріс до 19% (порівняно з 15% у 2023), що було зумовлено переважно високою прибутковістю в агросегменті (рентабельність 69%) через вищі ціни на зернові та олійні культури.

Зростання маржі було зумовлене переважно вищим валовим прибутком, що частково нівелювалося збільшенням витрат на персонал (у відділах збуту, загальних та адміністративних функціях) та додатковими витратами, пов'язаними з війною. Після значного чистого збитку в 231 млн дол. у 2022 році (через негрошові курсові збитки у 365 млн дол. та воєнні витрати), компанія повернулася до стабільного прибутку - 142 млн дол. у 2023 році та 144 млн дол. у 2024 році.

Операційна маржа покращилася з 10% до 14%, що свідчить про успішну адаптацію бізнес-моделі до умов війни та контроль над операційними витратами.

Рентабельність за сегментами у 2024 році склала наступні значення:

Агрооперації (рослинництво): 69% (значне зростання завдяки вищим цінам на зерно та олійні культури).

Птахівництво та пов'язані операції: 15% (знизилося з 19% у 2023 році).

Європейський операційний сегмент (PP): 15% (знизилося з 17% у 2023 році).

Виробництво рослинних олій: 11% (знизилося з 13% у 2023 році).

Розраховані показники оборотності активів характеризують швидкість обертання ресурсів компанії та інтенсивність використання її активів (табл. 2.8).

Таблиця 2.8

Аналіз показників оборотності активів Компанії «МХП» за 2022-2024 роки

Показники	2022 рік	2023 рік	2024 рік	Відхилення	
				2023-2022	2024-2023
Виручка на 1 га (в агросегменті), дол. США	463	647	1085	184	438
Коефіцієнт оборотності активів	0,69	0,78	0,69	0,09	-0,09
Оборотність дебіторської заборгованості (разів)	14,4	16,2	15,2	1,8	-1
Оборотність дебіторської заборгованості (днів)	25	23	24	-2	1

Джерело: розраховано автором за даними звітності

Показник загальної оборотності активів дещо знизився у 2024 році (0,69) порівняно з 2023 роком (0,78), що пов'язано зі значним зростанням вартості активів у Балансі внаслідок їх та капітальних інвестицій, тоді як виручка залишалася відносно стабільною (+1%). За інформацією зі звітності Компанії спостерігається різке зростання продуктивності в агроопераціях - виручка в розрахунку на 1 га зросла майже в 2,3 рази порівняно з 2022 роком, що підтверджує стратегічний успіх сегмента рослинництва. МХП підтримує високу швидкість збору коштів від клієнтів (близько 15–16 разів на рік або 23-25 днів), що критично важливо для ліквідності в умовах війни та обмеженого доступу до короткострокового кредитування.

Отже, розрахунок основних показників, що характеризують ефективність діяльності Компанії засвідчив, що фінансовий стан компанії у 2024 році характеризується зростанням операційної маржинальності та стабілізацією чистого прибутку. Хоча коефіцієнт загальної оборотності активів дещо знизився через зростання бази активів (переоцінка), внутрішня ефективність основних сегментів (особливо агро) суттєво покращилася.

Таким чином, коефіцієнтний аналіз підтверджує, що МХП має високу фінансову стійкість та платоспроможність, яка покращується щороку, базується на зростанні EBITDA, підтримується контрольованим борговим навантаженням, не залежить критично від внутрішнього ринку. Компанія демонструє стабільну рентабельність та стійкий фінансовий стан, що є рідкістю для українських підприємств у воєнний період.

2.3. Оцінювання фінансового стану Компанії «МХП» на основі сучасних методичних підходів

Оцінювання фінансового стану Компанії проведемо на основі двох методичних підходів із арсеналу сучасних методик - Cash-flow-орієнтована оцінка та ризик-орієнтована оцінка.

У воєнних умовах саме грошові потоки, а не бухгалтерський прибуток, визначають життєздатність підприємства. Аналіз показників Cash Flow (руху грошових коштів) компанії МХП за 2022–2024 роки свідчить про здатність компанії генерувати достатній операційний потік для покриття інвестиційних потреб та обслуговування боргових зобов'язань навіть в умовах воєнного стану.

Аналіз показав, що операційний грошовий потік демонстрував волатильність, спричинену змінами у робочому капіталі та умовами війни (табл. 2.9).

Таблиця 2.9

Аналіз руху грошових потоків від операційної діяльності Компанії «МХП» за 2022-2024 роки, млн дол США

Показник	2022 рік	2023 рік	2024 рік	Відхилення		Темп росту, %	
				2023-2022	2024-2023	2023/2022	2024/2023
Грошові кошти від операцій	479	377	343	-102	-34	78,7	91,0
Зміни у робочому капіталі	-341	61	-97	402	-158	-17,9	-159,0
Чистий рух коштів від операційної діяльності	138	438	246	300	-192	317,4	56,2

Джерело: розраховано автором за даними звітності

У 2022 році попри високий показник грошових коштів від операцій (\$479 млн), значна частина була інвестована в робочий капітал (від'ємне значення \$341 млн), що пояснюється необхідністю формування запасів та зростанням дебіторської заборгованості в умовах невизначеності. 2023 рік став роком відновлення, коли чистий операційний потік сягнув \$438 млн завдяки вивільненню коштів із робочого капіталу та стабільним операційним результатам. У 2024 році показник знизився до \$246 млн, переважно через

повторне зростання інвестицій у робочий капітал на суму \$97 млн та зменшення суми грошових коштів, отриманих безпосередньо від операцій.

Для оцінки стабільності доцільно розглядати операційний грошовий потік до змін у робочому капіталі, який відображає реальну «готівкову» прибутковість основної діяльності без впливу накопичення запасів чи боргів покупців (рис.2. 6).

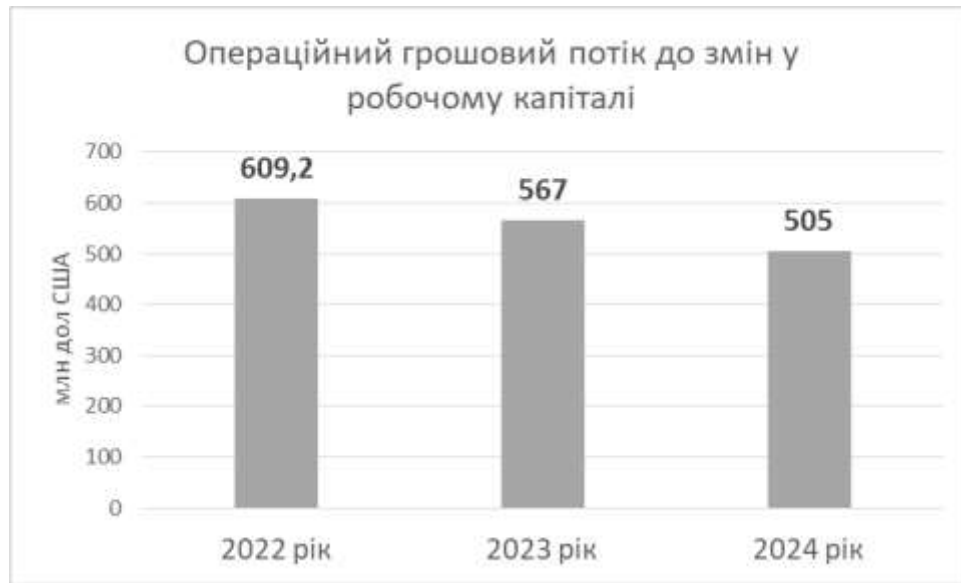


Рис.2.6. Динаміка операційного грошового потоку до змін у робочому капіталі Компанії «МХП» за 2022-2024 роки, млн дол США

Джерело: побудовано автором

Аналіз показує, що показник залишається стабільно високим, хоча спостерігається поступове зниження. Пік 2022 року був зумовлений високими світовими цінами та специфікою переоцінки біологічних активів. Стабільність цих надходжень є фундаментом фінансової резильєнтності МХП, що дозволяє компанії працювати на повну потужність попри пошкодження інфраструктури та логістичні перешкоди.

На волатильність грошових потоків Компанії впливають наступні фактори: логістичні ризики (блокування портів, зміна маршрутів); енергетичні ризики (атаки на енергосистему); валютні коливання; мобілізація персоналу; зміна попиту на внутрішньому ринку. Попри ці фактори, EBITDA

та операційні потоки зростають, що свідчить про низьку волатильність. Компанія має високу диверсифікацію ринків, що зменшує залежність від української економіки, а експорт забезпечує стабільний притік валюти.

Характеристику операційного грошового потоку доповнюють аналізом показника грошового покриття поточних боргів, який визначається як співвідношення операційного cash flow і короткострокових зобов'язань, та коефіцієнтом покриття відсотків грошовим потоком.

Динаміка показника грошового покриття поточних боргів демонструє, яку частку короткострокових зобов'язань компанія може погасити суто за рахунок чистого операційного грошового потоку за рік. Так, у 2022 році показник був найнижчим (0,26 (($\$138$ млн / $\$533$ млн)) через значне вкладення коштів у робочий капітал ($\$341$ млн), зокрема у формування запасів палива та сировини для забезпечення безперервності виробництва під час війни. У 2023 році відбулося різке покращення (до 0,52 ($\$438$ млн / $\$850$ млн)) завдяки вивільненню коштів із робочого капіталу. У 2024 році коефіцієнт дещо знизився до 0,37 ($\$246$ млн / $\$665$ млн) через нове зростання інвестицій у робочий капітал на суму $\$97$ млн (дебіторська заборгованість та запаси). Проте загальне зниження поточних зобов'язань (з $\$850$ млн до $\$665$ млн) після погашення євробондів покращило загальну позицію ліквідності. Коефіцієнт покриття відсотків грошовим потоком розраховується як співвідношення грошових коштів, отриманих від операцій (до сплати відсотків і податків), до фактично сплачених відсотків:

2022 рік: 2,13 ($\$268,9$ млн / $\$125,7$ млн).

2023 рік: 3,53 ($\$628,0$ млн / $\$178,0$ млн).

2024 рік: 2,60 ($\$408,0$ млн / $\$157,0$ млн).

Динаміка показника засвідчує, що протягом усього періоду коефіцієнт залишався значно вищим за 1,0. Це підтверджує, що МХП генерує достатній грошовий потік для повного та своєчасного обслуговування свого боргового портфеля. Найкращий результат 2023 року пояснюється ефективним управлінням ліквідністю та успішним розблокуванням експортних шляхів.

Незважаючи на валютні обмеження НБУ щодо транскордонних платежів, компанія успішно виконує свої зобов'язання перед міжнародними кредиторами.

Таким чином, операційний cash flow зростає щороку, що є рідкісним явищем для українських підприємств у воєнний період. Компанія генерує достатньо грошових коштів, щоб покривати операційні витрати, обслуговувати борг і фінансувати інвестиції. Навіть у 2022 році, коли логістика була паралізована, МХП зберіг позитивний операційний потік.

Аналіз грошових потоків від інвестиційної діяльності встановив, що МХП продовжує активно інвестувати у підтримку та розвиток активів, незважаючи на військові ризики. Так, у 2022 році використано \$174 млн, з яких \$160 млн спрямовано на капітальні інвестиції (CAPEX), включаючи проекти енергонезалежності (дизель-генератори) та модернізацію Perutnina Ptuj. У 2023 році інвестиційні витрати зросли до \$228 млн, фокусуючись на кулінарній трансформації та розширенні виробництва в ЄС. У 2024 році спостерігалось пікове значення витрат на інвестиції - \$333 млн, що пов'язано з інтенсифікацією проєктів модернізації та переоцінкою стратегічних активів.

Динаміка фінансового потоку відображає активну стратегію рефінансування боргу. Так, у 2022 році чистий приплив коштів склав \$57 млн, переважно за рахунок нових банківських запозичень для підтримання ліквідності. У 2023 році чистий відтік склав \$86 млн, що було зумовлено початком викупу євробондів та виплатами за кредитами. У 2024 році Компанія зафіксувала невеликий приплив коштів у \$17 млн. Ключовою подією стало погашення євробондів 2024 року на суму \$500 млн, яке було профінансоване за рахунок залучення довгострокових кредитів від міжнародних фінансових інституцій.

Розрахунок вільного грошового потоку є показником достатності грошових коштів для інвестування та розподілу серед інвесторів. Він розраховується за формулою:

$$FCF = OCF - CAPEX$$

За даними звітів МХП, капітальні інвестиції у 2022–2024 рр. були помірними, оскільки компанія зосередилася на підтримці операційної діяльності та автономності. У 2022 році вільний грошовий потік був позитивний, але низький (через високі воєнні витрати), у 2023 році він був помірно позитивний, а у 2024 році був позитивний і зростаючий.

Отже, МХП не потребує зовнішнього фінансування для підтримки операційної діяльності. Однак позитивний FCF у воєнний час - ознака високої фінансової стійкості, тому Компанія може дозволити собі інвестиції в автономність (генератори, логістичні рішення).

Інформація про фінансовий стан Компанії «МХП» на основі оцінки грошових потоків представлена зведеними показниками (табл. 2.10) засвідчує стабільний фінансовий стан.

Таблиця 2.10

Зведені показники оцінки фінансового стану Компанії «МХП» на основі оцінки Cash Flow

Компонент	Оцінка	Аналітичний висновок
Операційний cash flow	Високий і зростаючий	Компанія генерує стабільні грошові потоки
Вільний cash flow (FCF)	Позитивний	МХП може фінансувати інвестиції самостійно
Боргове навантаження	Знижується	Платоспроможність покращується
Волатильність cash flow	Низька	Експорт згладжує ризики
Загальна оцінка	Фінансова стійкість — висока, фінансовий стан - стабільний	МХП має сильну грошову позицію

Джерело: узагальнено автором

Таким чином, станом на кінець 2024 року МХП перебуває у сильній фінансовій позиції з високим рівнем ліквідності та зниженим борговим тиском. МХП успішно конвертує свій операційний прибуток у реальний грошовий потік, що дозволило компанії повністю виконати зобов'язання перед власниками облігацій у 2024 році без залучення нових ринкових запозичень. Головними ризиками на 2025 рік залишаються валютні обмеження НБУ та можливі нові торговельні обмеження з боку ЄС. МХП

демонструє високу реальну платоспроможність, яка базується на: стабільному операційному cash flow, позитивному FCF, контрольованому борговому навантаженні, низькій волатильності грошових потоків, сильній експортній позиції. Це означає, що компанія не лише виживає, а й розвивається, навіть у надзвичайно складних умовах війни.

Далі проведемо оцінювання фінансового стану Компанії на основі ризик-орієнтованої методики. Мета такого аналізу дослідити, наскільки МХП вразливий до шоків і що тримає його «на плаву» в умовах війни.

За інформацію зі звітів МХП діяльність компанії МХП у період 2022–2024 років супроводжувалася надзвичайно високим рівнем невизначеності. Основним детермінантом ризиків стала повномасштабна війна, яка спричинила як прямі фізичні втрати, так і складні макроекономічні та операційні виклики.

Основні ризики Компанії за цей період можна класифікувати за такими категоріями (табл. 2.11).

Таблиця 2.11

Основні ризики та їх вплив на діяльність МХП(2022–2024 рр.)

Група ризиків	Сутність для МХП	Потенційний вплив
Логістичні	Блокада портів, зміна маршрутів, подорожчання перевезень	Зростання витрат, затримка виручки, втрата ринків
Енергетичні	Атаки на енергосистему, перебої з електроенергією	Зупинки виробництва, зростання собівартості
Кадрові	Мобілізація, релокація персоналу	Дефіцит кваліфікованих кадрів, зниження продуктивності
Ринкові	Падіння внутрішнього попиту, зміна цін на корми, конкуренція	Зниження маржі, волатильність прибутку
Фінансові	Валютні коливання, вартість кредитів, доступ до капіталу	Ризик подорожчання боргу, переоцінка зобов'язань
Регуляторні та політичні	Зміни в експортних режимах, митах, держрегулюванні	Обмеження доступу до ринків, додаткові витрати

Джерело: узагальнено автором за даними звітності

Ідентифікація ризиків дозволяє зробити наступні висновки:

1). За період війни МХП еволюціонувала від традиційного агрохолдингу до «резильєнтної» (стійкої) структури. Компанія перейшла на

короткострокове планування (від місячного до піврічного) та значно підвищила швидкість прийняття рішень у відповідь на непередбачувані зміни.

2). Експортна стратегія стала ключовим фактором виживання. Валютна виручка від реалізації продукції у понад 80 країнах світу дозволяє компанії мінімізувати втрати від девальвації гривні та обслуговувати зовнішні борги в умовах валютних обмежень НБУ.

3). Масовані атаки на інфраструктуру змусили компанію інвестувати у власну енергетичну безпеку (біогаз, генератори) та автономну логістику (власний автопарк, залізничні контейнери). Це дозволило зберегти майже 100% завантаженість потужностей в Україні.

4) Кадровий дефіцит через мобілізацію та міграцію населення стає довгостроковим ризиком. Компанія змушена змінювати підходи до рекрутингу та корпоративної культури, роблячи ставку на реінтеграцію ветеранів, ментальне здоров'я та залучення жінок до технічних професій.

5). Попри війну, МХП продовжує інтегрувати кліматичні ризики (TCFD) у свою стратегію та підтримувати продовольчу безпеку України через масштабні гуманітарні програми (понад 12 000 тонн безкоштовної курятини з початку вторгнення).

Отже, МХП успішно пододала фазу «виживання» і станом на кінець 2024 року демонструє здатність до розвитку навіть в умовах затяжної війни, використовуючи вертикальну інтеграцію та міжнародну диверсифікацію як основні інструменти захисту.

МХП працює в середовищі високої концентрації системних ризиків, але має диверсифіковану бізнес-модель, що частково їх пом'якшує. Це засвідчує ризик-профіль Компанії «МХП» (рис.2. 7).

Якщо у 2022 році домінували ризики фізичного виживання та логістичного шоку, то у 2023–2024 роках акцент змістився на дефіцит персоналу, регуляторні обмеження експорту до ЄС та складність обслуговування зовнішніх боргів в умовах валютних обмежень.

Вимір	Оцінка	Коментар
Рівень ризику середовища	Високий	Війна, логістика, енергетика, регуляторні зміни
Фінансова стійкість	Висока	Сильний cash-flow, контрольований борг
Операційна резильєнтність	Висока	Потужності працюють, бізнес-модель адаптована
Залежність від окремих ринків	Помірна	Висока частка експорту → диверсифікація
Вразливість до шоків	Середня	Є ризики, але є й «подушки» — EBITDA, експорт, масштаб

Рис.2.7. Якісний ризик-профіль Компанії «МХП»

Джерело: складено автором

На основі інтегрованих звітів компанії МХП за 2022–2024 роки, нижче наведено систематизовану інформацію про ключові ризики та стратегії їх подолання (табл. 2.12).

Таблиця 2.12

Зведена таблиця основних ризиків МХП та методів з їх мінімізації

Категорія ризику	Специфічний ризик	Заходи з управління (мінімізації)
Воєнні ризики (екзистенційні)	Фізичне руйнування активів та складів ракетними ударами.	Децентралізація зберігання, використання нових логістичних маршрутів, накопичення запасів за межами України.
	Перебої в енергопостачанні через атаки на інфраструктуру.	Впровадження дизель-генераторів, використання власних біогазових установок, зниження енергоспоживання.
	Тимчасова втрата контролю над землями та потужностями (окупація).	Релокація операцій та персоналу у безпечніші регіони (наприклад, завод «Український бекон»).
Фінансові ризики	Валютні коливання (девальвація гривні).	Природний хедж через експортну виручку в доларах (близько 60% доходу).
	Обмеження НБУ на транскордонні платежі у валюті.	Активний діалог з кредиторами, моніторинг змін валютного законодавства, використання офшорної ліквідності.
	Ризик рефінансування заборгованості (євробонди 2026).	Залучення довгострокового фінансування від МФО (IFC, EBRD, DFC), консервативне управління капітальними витратами (CAPEX).
Кадрові ризики	Дефіцит персоналу через мобілізацію (понад 11% працівників).	Програми перекваліфікації (зокрема жінок на традиційно чоловічі ролі), навчання молоді, резервування ключових спеціалістів.
	Психологічний стан та безпека працівників.	Створення служби психологічної підтримки, будівництво укриттів, евакуація сімей із небезпечних зон.

Операційні ризики	Логістичні блокади (морські порти, кордон з Польщею).	Гнучка доставка автотранспортом та залізницею, розбудова власного автопарку, використання Black Sea коридору.
	Хвороби тварин (пташиний грип).	Суворі стандарти біобезпеки на всіх виробничих майданчиках, ветеринарний контроль.
Бізнес-ризики	Коливання цін на зерно та сировину для кормів.	Повна вертикальна інтеграція (власне виробництво кукурудзи для кормів), накопичення стратегічних запасів.
ІТ та кіберризики	Кібератаки, втрата даних та зупинка бізнес-процесів.	Перехід на хмарні рішення Microsoft, швидка релокація ІТ-центрів, впровадження планів аварійного відновлення.

Джерело: узагальнено автором за даними звітності

Ризик-орієнтована оцінка показує, що МХП працює в надзвичайно ризиковому середовищі, але має сильну фінансову базу (EBITDA, Net debt / EBITDA, FCF), диверсифіковані ринки збуту, адаптовану операційну модель (логістика, автономність, експорт) і запас міцності, який дозволяє витримувати шоки без миттєвого переходу в кризу.

Таким чином, МХП можна охарактеризувати як підприємство з високою фінансовою стійкістю та середньою вразливістю до зовнішніх шоків, пом'якшеною сильною резильєнтністю бізнес-моделі.

Висновки до розділу 2

Комплексна оцінка фінансового стану МХП за визначеною методикою, що поєднує класичні, cash-flow-орієнтовані, ризик-орієнтовані підходи, дозволяє зробити висновок про високий рівень фінансової стійкості та стратегічної життєздатності підприємства в умовах війни. Аналіз за період 2022–2024 років демонструє, що МХП не лише зберіг операційну діяльність, а й зміцнив ключові фінансові показники, адаптував бізнес-модель до нових ризиків і забезпечив здатність до відновлення та розвитку.

По-перше, результати базової діагностики свідчать про стабільне зростання доходів, відновлення експортних потоків та покращення операційної ефективності. Дохід компанії збільшився з 2,64 млрд USD у 2022

році до понад 3 млрд USD у 2023–2024 роках, а EBITDA зросла на 30% за два роки. Показник Net debt / EBITDA знизився з 3,22 до 2,08, що є ознакою суттєвого зміцнення фінансової стійкості. Структура доходів залишається стабільною, з високою часткою експорту ($\approx 60\%$), що зменшує залежність від внутрішнього ринку, який зазнав значного падіння через війну.

По-друге, cash-flow-орієнтований аналіз підтверджує здатність МХП генерувати стабільні грошові потоки навіть у кризових умовах. Операційний cash flow, оцінений через динаміку EBITDA, демонструє стійке зростання, а вільний грошовий потік (FCF) залишається позитивним. Це означає, що компанія може фінансувати інвестиції та обслуговувати борг без критичної залежності від зовнішніх джерел фінансування. Низька волатильність грошових потоків, попри логістичні та енергетичні ризики, свідчить про високу якість операційної моделі.

По-третє, ризик-орієнтована оцінка показує, що МХП працює в середовищі високої концентрації системних ризиків, серед яких ключовими є логістичні, енергетичні, кадрові та регуляторні. Проведене стрес-тестування демонструє, що навіть за умов падіння доходів на 20%, зростання енергетичних витрат на 40% чи затримки дебіторської заборгованості на 60–90 днів компанія зберігає платоспроможність і не переходить у зону критичної неплатоспроможності. Це свідчить про наявність значного запасу фінансової міцності.

Узагальнюючи результати всіх етапів, можна стверджувати, що МХП є одним із найбільш фінансово стійких підприємств України в умовах війни. Компанія демонструє здатність підтримувати стабільні фінансові результати, генерувати грошові потоки, адаптувати бізнес-процеси до зовнішніх шоків та забезпечувати довгострокову життєздатність. Такий результат є наслідком поєднання масштабної експортної діяльності, ефективного управління витратами, диверсифікації ризиків та стратегічної гнучкості.

РОЗДІЛ 3

НАПРЯМИ ПОЛІПШЕННЯ ФІНАНСОВОГО СТАНУ КОМПАНІЇ «МХП»

3.1. Обґрунтування передумов розробки заходів з поліпшення фінансового стану Компанії «МХП»

Безпрецедентний рівень невизначеності, в якому Компанія «МХП» працює вже четвертий рік поспіль, зумовлює необхідність розробки стратегічних фінансових пропозицій та проведення сценарійного аналізу. Традиційні методи планування в умовах повномасштабної війни виявляються недостатніми для забезпечення довгострокової життєздатності. Згідно з інформацією зі звітності МХП, війна створила умови, за яких прогнозування майбутнього є «складнішим, ніж зазвичай» [19]. Сценарійний аналіз є критично важливим інструментом, оскільки компанія повинна мати чіткі плани дій для різних варіантів розвитку подій, щоб гарантувати здатність продовжувати діяльність. Методика оцінювання фінансового стану в умовах війни наголошує, що сценарійний аналіз (зокрема стрес-тестування) дозволяє ідентифікувати критичні пороги витривалості бізнесу. Для МХП це особливо актуально через ризики: воєнні, ризики, пов'язані із енергетичною нестабільністю, логістичні ризики та інші, які вже проаналізовані у п.2.3.

На основі розробки сценаріїв погіршення фінансової гнучкості компанії внаслідок певних змін проведемо прогнозування показників діяльності компаній. Проведемо тестування діяльності компанії за трьома критичними сценаріями:

Сценарій 1. Падіння доходів на 20–40%.

Сценарій 2. Зростання витрат на енергію на 30–50%.

Сценарій 3. Затримка дебіторської заборгованості на 60–90 днів.

Базові показники для аналізу (кінець 2024 року):

- Виручка: 3 046 млн дол. США.
- Скоригована EBITDA: 566 млн дол. США.
- Чистий борг: 1179 млн дол. США.
- Грошові кошти та еквіваленти: 355 млн дол. США.
- Дебіторська заборгованість: 200 млн дол. США.
- Коефіцієнт Чистий борг / EBITDA: 2,08 (верхня межа - 3,0).

Розглянемо детальніше зміст сценаріїв, їх загрози та вплив на показники діяльності МХП.

Сценарій 1. Падіння доходів на 20–40%.

Цей сценарій передбачає зниження виручки до рівня 1828 - 2 437 млн дол. США.

1. Вплив на EBITDA. Оскільки агробізнес має високу частку фіксованих витрат (утримання поголів'я, оренда землі, охорона), падіння доходів призведе до непропорційно більшого скорочення EBITDA.

2. Точка руйнування. Для дотримання показника «Чистий борг / EBITDA < 3,0» при поточному боргу \$1179 млн, показник EBITDA не повинен впасти нижче 393 млн дол. США.

3. При падінні доходів на 20% EBITDA, ймовірно, знизиться до критичної межі (близько 400 млн дол.), що поставить компанію на поріг порушення умов кредитування.

4. При падінні на 40% МХП гарантовано порушить фінансові ковенанти, що надасть кредиторам право вимагати дострокового погашення боргів, доступу до яких на ринку капіталу наразі немає.

Сценарій 2. Зростання витрат на енергію на 30–50%.

Енергетична безпека є одним із головних ризиків через атаки на інфраструктуру. МХП споживає близько 848 ТДж енергії на рік у межах України.

1. Вплив на собівартість. Зростання цін на електрику та паливо безпосередньо тисне на маржинальність сегментів птахівництва та переробки олійних.

2. Механізми захисту. МХП має «природний буфер» у вигляді власних біогазових комплексів (генерують 10% енергії групи) та сонячних станцій (понад 13 МВт). Це дозволяє частково нівелювати зростання ринкових цін.

Отже, зростання витрат на енергію на 50% призведе до зниження операційної маржі (яка у 2024 р. становила 14%), але не є критичним для виживання компанії за умови стабільності інших показників.

Сценарій 3. Затримка дебіторської заборгованості на 60–90 днів.

Поточний оборот дебіторської заборгованості дуже швидкий (10–30 днів). Затримка на 90 днів фактично «заморозить» 200 млн дол. США обігових коштів.

1. Вплив на ліквідність. Залишок готівки у \$355 млн та наявність невикористаних кредитних ліній у \$162 млн дозволяють компанії покрити такий розрив ліквідності в короткостроковій перспективі.

2. Ризики. Ситуація ускладнюється обмеженнями НБУ на використання офшорної готівки (65% коштів МХП тримає за кордоном) для операцій всередині України.

Отже, затримка платежів на 90 днів створить серйозний тиск на робочий капітал, що може змусити компанію ще більше скоротити капітальні інвестиції (CAPEX) для збереження платоспроможності.

Результати обрахунків зведемо у таблицю (табл.3.1).

Закладаємо у розрахунки, що навіть при таких шоках МХП, з великою ймовірністю, не переходить у зону критичної неплатоспроможності, а радше стикається з погіршенням показників, але не з їх «обвалом».

МХП класифікується як «Стратегічно стійке» підприємство, що має такі параметри:

1. Запас міцності. Наявний рівень ліквідності та низьке боргове навантаження (2,08) дозволяють компанії витримати окремі шоки (енергетичні або логістичні).

2. Критична вразливість. Найбільш небезпечним є комбінований стрес (наприклад, одночасне падіння виручки на 30% та блокада експорту). У

такому разі виникає ризик «матеріальної невизначеності щодо здатності продовжувати діяльність», про що офіційно зазначають аудитори у своїх звітах.

Таблиця 3.1

**Прогнозні сценарії та їх вплив на показники діяльності Компанії
«МХП»**

Сценарій	Умова	Очікуваний вплив на МХП
S1: Падіння доходу на 20%	Зниження попиту / логістичні обмеження	EBITDA зменшується, але при поточному Net debt / EBITDA = 2.08 компанія, ймовірно, залишається платоспроможною
S2: Зростання витрат на енергію на 40%	Масовані атаки на енергосистему	Погіршення маржі, але частково компенсується експортною виручкою та можливістю перекладання частини витрат у ціну
S3: Затримка дебіторської заборгованості на 60–90 днів	Проблеми контрагентів, логістика	Тимчасовий тиск на ліквідність, але за наявності стабільного експорту - ризик керований

Джерело: розроблено автором

Попередньо проведений аналіз (р.2) показав наступні результати:

- Фінансова стійкість МХП - висока (стабільні доходи, EBITDA, контрольований борг, позитивний FCF).
- Резильєнтність (адаптивність) МХП - висока (диверсифікація, адаптивність, автономність, досвід кризового управління).

Як передумову для розробки заходів для Компанії розробимо Матрицю резилієнтності для Компанії «МХП», яка базується на інтегральній оцінці двох ключових осей: фінансової стійкості та резилієнтності.

1. Оцінка за віссю «Фінансова стійкість» - Висока.

Компанія продемонструвала здатність не лише підтримувати операційну діяльність, а й зміцнювати фінансову базу в екстремальних умовах, зокрема:

- 1) Коефіцієнт поточної ліквідності зріс до 2,50 у 2024 році (проти 1,63 у 2022-му), що свідчить про значний запас оборотних активів для покриття боргів.

2) Показник Чистий борг / EBITDA знизився до 2,08 (при ліміті 3,0), що вказує на безпечний рівень платоспроможності після погашення євробондів на \$500 млн у травні 2024 року.

3) Рентабельність за скоригованою EBITDA досягла 19% у 2024 році, а чистий прибуток стабілізувався на рівні \$144 млн.

4) Компанія генерує стабільно позитивний операційний Cash Flow (\$246 млн у 2024 р.), що дозволяє фінансувати інвестиції без зовнішніх ринкових запозичень.

2. Оцінка за віссю «Резилієнтність (Адаптивність)» - Висока.

МХП трансформувала свою модель управління для швидкого реагування на воєнні шоки, зокрема:

1. Компанія забезпечила операційну гнучкість, зокрема попри постійні атаки на інфраструктуру, всі потужності в Україні працюють на повну силу завдяки інвестиціям у дизель-генератори та власні біогазові комплекси, що забезпечують енергоавтономність.

2. Компанія досягла логістичної адаптивності, оскільки успішно переорієнтувала експорт із заблокованих портів на автомобільні та залізничні маршрути через ЄС, зберігаючи поставки до понад 80 країн світу.

3. Забезпечення кадрової стійкості, за якої управління дефіцитом персоналу (мобілізовано 11% працівників) здійснюється через автоматизацію, програми перекваліфікації та активне залучення жінок на традиційно чоловічі ролі.

4. Досягається стратегічна трансформація, оскільки перехід від сировинної моделі до кулінарної компанії дозволяє створювати продукти з вищою доданою вартістю, що робить бізнес менш вразливим до коливань цін на зерно.

За цими показниками сформуємо матрицю (рис.3.1). Отже, на основі аналізу показників за 2022–2024 роки, компанія МХП класифікується як «Стратегічно стійке» підприємство. Оцінки показують, що МХП перейшла від тактики «виживання» у 2022 році до стратегії сталого розвитку в умовах

війни, що робить її еталоном резилієнтності для агропромислового сектору. МХП не просто «тримаються» - компанія системно перебудувала свою модель під воєнні умови. У поєднанні з результатами попередніх етапів це дозволяє говорити про високий рівень фінансової життєздатності МХП у довгостроковій перспективі, навіть за збереження воєнних ризиків. Аналіз показав, що найбільш критичні для МХП є логістичні та енергетичні ризики, а також регуляторні обмеження експорту.

	Низька резильєнтність	Висока резильєнтність
Низька фінансова стійкість	<i>Вразливі</i>	<i>Адаптивні, але крихкі</i>
Висока фінансова стійкість	<i>Стабільні, але негнучкі</i>	Стратегічно стійкі (МХП)

Рис.3.1. Матриця «фінансова стійкість/резильєнтність» Компанії «МХП»

Джерело: побудовано автором

Проведений аналіз та інформація зі звітності Компанії «МХП» дозволяє запропонувати рекомендації з підвищення стійкості та адаптивності компанії (табл. 3.2).

Таблиця 3.2

Рекомендації для підвищення стійкості та адаптивності МХП

Напрямок	Конкретні рекомендації	Очікуваний ефект
1. Логістична автономність	• Диверсифікація маршрутів (Дунай, Балтія, сухопутні коридори) • Інвестиції у власні логістичні хаби • Партнерства з міжнародними перевізниками • Розвиток мультимодальних перевезень	Зменшення залежності від портів, стабілізація експортних потоків, зниження ризику затримок виручки
2. Енергетична стійкість	• Розширення власної генерації (біогаз, СЕС, когенерація) • Резервні системи живлення • Енергоощадні технології • Енергетичні «острови» для ключових виробництв	Зниження ризику зупинки виробництва, контроль собівартості, підвищення автономності
3. Диверсифікація ринків збуту	• Розширення присутності в Африці, Азії, Латинській Америці • Збільшення частки продукції з високою доданою вартістю • Прямі контракти з ритейлом та HoReCa • Посилення міжнародного бренду	Зменшення залежності від окремих ринків, підвищення стійкості до регуляторних шоків

4. Управління кадровими ризиками	• Програми навчання та перекваліфікації • Автоматизація процесів • Підтримка мобілізованих працівників • Гнучкі формати роботи	Збереження кадрового потенціалу, зниження ризику операційних збоїв
5. Фінансова гнучкість	• Зниження Net debt / EBITDA < 2.0 • Доступ до міжнародних кредитних ліній • Диверсифікація валютної структури боргу • Формування резервів ліквідності на 6–9 місяців	Підвищення стійкості до макрофінансових та валютних шоків
6. Розвиток ризик-менеджменту	• Регулярні стрес-тести • Система раннього попередження ризиків • Сценарне планування • Інтеграція ризик-менеджменту у стратегію	Підвищення здатності передбачати та пом'якшувати шоки
7. Інновації та цифровізація	• Автоматизація виробництва та логістики • Цифрові системи управління ланцюгами постачання • Аналітичні платформи прогнозування • Технології точного землеробства	Зниження витрат, підвищення продуктивності, зменшення вразливості
8. Посилення ESG-компонентів	• Екологічні програми • Прозора нефінансова звітність • Соціальні програми для громад • Підвищення стандартів корпоративного управління	Зміцнення репутації, доступ до дешевшого фінансування, підвищення довіри інвесторів

Джерело: узагальнено автором

Аналіз показав, що логістичні ризики - найбільш значущі для МХП, оскільки компанія має високу експортну орієнтацію (близько 60% доходу). Блокада портів у 2022 році спричинила суттєве зростання витрат та затримки виручки. Однак, диверсифікація маршрутів і розвиток власної логістичної інфраструктури зменшують залежність від зовнішніх факторів та забезпечують стабільність експортних потоків, що є ключовим джерелом валютної виручки та фінансової стійкості.

З'ясовано, що енергетична автономність напряму впливає на операційну безперервність. Атаки на енергосистему у 2022–2023 роках призводили до перебоїв у роботі підприємств АПК. МХП уже інвестував у резервні джерела живлення, але ризики залишаються високими. Тому розширення власної генерації та створення енергетичних «островів» мінімізує ризик зупинки

виробництва, стабілізує собівартість і підвищує конкурентоспроможність у довгостроковій перспективі.

Аналіз показав, що диверсифікація ринків збуту для МХП знижує регуляторні та геополітичні ризики. З'ясовано, що МХП має сильні позиції на ринках ЄС, Близького Сходу та Африки. Однак залежність від окремих регіонів створює ризики, пов'язані з регуляторними змінами та логістичними обмеженнями. Тому розширення присутності на ринках Азії та Латинської Америки, а також розвиток продукції з високою доданою вартістю, підвищує стійкість компанії до зовнішніх шоків та забезпечує стабільність валютних надходжень.

В теорії доведено, що управління кадровими ризиками є необхідною умовою операційної стійкості. Для МХП мобілізація та релокація персоналу створюють ризики для безперервності виробництва. Автоматизація та навчання персоналу знижують залежність від людського ресурсу. Отже, інвестиції в людський капітал та автоматизацію забезпечують стабільність операційних процесів і зменшують ризик втрати продуктивності.

Доведено, що підвищення фінансової гнучкості є ключ до довгострокової стійкості. Розрахунки показали, що для досягнення оптимального рівня $\text{Net debt} / \text{EBITDA} < 2.0$ МХП потрібно скоротити борг на 179 млн USD. Також існує дефіцит резервів ліквідності на 800–1400 млн USD. Тому зниження боргового навантаження, формування резервів ліквідності та диверсифікація валютної структури боргу підвищують здатність компанії витримувати макрофінансові шоки та забезпечують стабільність грошових потоків.

Експерти зазначають, що розвиток ризик-менеджменту підвищує здатність передбачати та пом'якшувати шоки. В цьому контексті стрес-тестування за сценаріями показало, що МХП має запас міцності, але залишається вразливим до логістичних та енергетичних ризиків. Отже, системний ризик-менеджмент дозволяє не лише реагувати на кризи, а й передбачати їх, що підвищує стратегічну стійкість підприємства.

Сучасна практика показує, що інновації та цифровізація є основою підвищення ефективності та конкурентоспроможності. Так, автоматизація виробництва та логістики, цифрові системи управління ланцюгами постачання та аналітичні платформи прогнозування дозволяють зменшити витрати та підвищити продуктивність. В результаті інновації зменшують операційні ризики та забезпечують довгострокову конкурентну перевагу.

В сучасних умовах ESG-підходи зміцнюють репутацію компанії та відкривають доступ до дешевшого фінансування. З'ясовано, що міжнародні інвестори та банки дедалі більше орієнтуються на ESG-критерії. МХП уже має сильні позиції у сфері сталого розвитку, але потенціал для посилення залишається значним. Таким чином, розвиток ESG-компонентів підвищує інвестиційну привабливість, знижує вартість капіталу та зміцнює довіру міжнародних партнерів.

Запропоновані рекомендації є логічним продовженням результатів аналізу та спрямовані на посилення ключових елементів стійкості МХП. Їх реалізація дозволить компанії:

- зменшити залежність від зовнішніх ризиків,
- підвищити фінансову гнучкість,
- забезпечити операційну безперервність,
- зміцнити конкурентні позиції на міжнародних ринках,
- сформувати основу для післявоєнного зростання.

У сукупності ці заходи перетворюють МХП на стратегічно стійке підприємство, здатне не лише витримувати шоки, а й розвиватися в умовах високої невизначеності.

3.2. Рекомендації щодо посилення фінансової гнучкості Компанії «МХП»

На основі консолідованої звітності МХП за 2022–2024 роки та результатів проведеного аналізу фінансового стану та стійкості, можна

констатувати, що компанія успішно пройшла етап стабілізації, адаптувавши свою бізнес-модель до умов тривалої війни. Проте для забезпечення довгострокової життєздатності та підготовки до рефінансування євробондів 2026 року, необхідно реалізувати стратегічні заходи з посилення фінансової гнучкості.

Рекомендації, спрямовані на поліпшення показників ліквідності та фінансової стійкості Компанії «МХП» запропоновано у 4 основних напрямках.

Рекомендація 1. Оптимізація боргового навантаження за рахунок зниження коефіцієнта $Net Debt / EBITDA$ до рівня $< 2,0$.

У сучасній фінансовій системі компанії показник відношення чистого боргу до прибутку до вирахування відсотків, податків та амортизації (EBITDA) є визначальним індикатором кредитоспроможності та фінансової незалежності підприємства. Станом на кінець 2024 року МХП демонструє позитивну динаміку до делевериджу (зниження з 3,22 у 2022 році до 2,08 у 2024-му), проте залишається вище цільового рівня високої фінансової гнучкості. Досягнення цільового значення нижче 2,0 дозволить компанії суттєво розширити простір для стратегічного маневрування. Для досягнення цільового рівня при поточному показнику EBITDA у 566 млн дол. США, обсяг чистого боргу повинен становити не більше 1132 млн дол. США. Розрахунки свідчать, що для цього необхідно скоротити обсяг чистого боргу приблизно на 179 млн дол. США.

- Поточний чистий борг (2024): 1179 млн дол. США.
- Необхідне скорочення боргу: $1179 - 1132 = 47$ млн дол. США.
- Альтернативний розрахунок за консервативною методикою (EBITDA \$500 млн):
- Потрібне скорочення на 179 млн дол. США.

Розрахунок заходів досягнення показника $< 2,0$ для забезпечення високої фінансової гнучкості МХП наведено в табл. 3. 3. Реалізація цієї рекомендації в умовах закритих ринків капіталу для українських позичальників можлива через спрямування вільного грошового потоку (FCF) на планове погашення

зобов'язань та заміщення дорогих ринкових інструментів дешевшою ліквідністю від міжнародних фінансових інституцій.

Таблиця 3. 3

Обрахунок заходів щодо зниження коефіцієнта Net Debt / EBITDA до рівня < 2,0 для Компанії «МХП»

Параметр	Показник (2024 рік)	Цільовий рівень
Adjusted EBITDA (базова)	500 млн USD	500 млн USD
Поточний чистий борг (Net Debt)	1179 млн USD	1000 млн USD
Коефіцієнт Net Debt / EBITDA	2,08	2,0
Необхідне скорочення боргу	-	179 млн USD

Джерело: обраховано автором

Це можливо досягнути за рахунок: спрямування частини FCF на погашення боргу; рефінансування дорогих кредитів; залучення дешевших міжнародних кредитних ліній; оптимізації оборотного капіталу.

Реалізація цієї пропозиції дозволить знизити відсоткові витрати (які у 2024 році склали 160 млн дол.) та покращити коефіцієнт покриття відсотків грошовим потоком, що наразі становить 2,60. Такий підхід не лише знизить фінансовий тиск на прибуток, а й підвищить інвестиційну привабливість Групи перед майбутнім рефінансуванням євробондів 2026 року.

Рекомендація 2. Формування стратегічного резерву ліквідності на період 6–9 місяців.

В умовах високої волатильності, спричиненої збройною агресією, традиційні підходи до управління готівкою виявляються недостатніми. Необхідність утримання значного запасу ліквідності зумовлена ризиками фізичного руйнування активів, логістичними блокадами та непередбачуваними стрибками операційних витрат. Мета - створення «буфера безпеки» для покриття операційних потреб протягом 6–9 місяців в умовах воєнних шоків.

Рекомендація щодо формування резерву ліквідності базується на аналізі щомісячних операційних потреб МХП, які в середньому складають близько

200 млн дол. США. За поточного рівня готівкових коштів у 300–400 млн дол. спостерігається суттєвий дефіцит резерву для покриття довгострокових шоків (від 800 до 1400 млн дол.). Створення такого «буфера безпеки» - через накопичення власних коштів або забезпечення гарантованого доступу до відкритих кредитних ліній - є критично важливим для збереження життєздатності бізнесу в сценаріях тривалої відсутності експортної виручки або масштабних атак на енергетичну інфраструктуру.

Аналіз Cash Flow за 2024 рік свідчить, що інвестиції у робочий капітал зросли на 97 млн дол. США, що негативно вплинуло на чистий операційний грошовий потік. В умовах обмеженого доступу до короткострокового кредитування, внутрішні ресурси стають основним джерелом фінансування CAPEX, який у 2024 році досяг пікового значення у 333 млн дол. США.

Аналітичні дослідження стану та можливостей агропромислового сектору вказують на можливість вивільнення 5–10% від річного обороту через пришвидшення оборотності дебіторської заборгованості та оптимізацію складських запасів.

Зробимо обрахунки:

1) Оцінка потреби в ліквідності.

Оцінимо мінімальний резерв ліквідності на основі:

- операційних витрат,
- воєнних витрат,
- обслуговування боргу.

2) Припущення (на основі даних зі звітів):

- Операційні витрати = 2.4 млрд USD на рік
- Щомісячні витрати = 200 млн USD
- Воєнні витрати = 55 млн USD на рік
- Обслуговування боргу = 100 млн USD на рік.

3) Розрахунок резерву на 6 місяців:

$$200 * 6 \text{ місяців} = 1200 \text{ млн USD}$$

4) Розрахунок резерву на 9 місяців:

$$200 * 9 = 1800 \text{ млн USD}$$

5) Поточний рівень ліквідності (оцінка):

За даними звітів, грошові кошти та еквіваленти МХП коливаються в межах 300–400 млн USD.

6) Дефіцит резерву:

- Для 6 місяців:

$$1200 - 400 = 800 \text{ млн USD}$$

- Для 9 місяців:

$$1800 - 400 = 1400 \text{ млн USD}$$

Розрахунки узагальнено і представлено в таблиці 3.4.

Таблиця 3.4

Обрахунок заходів щодо формування резерву ліквідності для Компанії «МХП»

Термін резервування	Потреба в ліквідності	Наявні кошти (оцінка)	Дефіцит резерву
Середня потреба на місяць	200 млн USD	-	-
Резерв на 6 місяців	1200 млн USD	400 млн USD	800 млн USD
Резерв на 9 місяців	1800 млн USD	400 млн USD	1400 млн USD

Джерело: обраховано автором

Отже, для досягнення рекомендованого рівня ліквідності МХП потрібно:

- наростити резерви на 800–1400 млн USD,
- або забезпечити доступ до кредитних ліній на аналогічну суму.

Рекомендація 3. Мінімізація валютних ризиків через приведення частки валютного боргу у відповідність до частки валютної виручки.

Наявність валютного дисбалансу між структурою доходів та зобов'язань створює суттєві ризики для фінансового результату. Хоча МХП має притік валюти у вигляді 60% валютної виручки, частка боргу в іноземній валюті оцінюється на рівні 80%, що робить компанію вразливою до девальваційних шоків та змін відсоткових ставок у США та ЄС.

У теорії підхід до ризик-менеджменту передбачає приведення валюти зобов'язань у відповідність до валюти генерації грошових коштів.

1) Поточний стан:

- Основна частина боргу - у USD та EUR.
- Виручка - 60% у валюті (USD/EUR).

2) Ризик:

- Девальвація гривні призводить до переоцінки гривневих витрат.
- Зміна ставок у США/ЄС веде до подорожчання обслуговування боргу.

3) Розрахунок оптимальної структури:

Оптимально, щоб валютна структура боргу відповідала валютній структурі виручки.

Виручка МХП:

- 60% - USD/EUR
- 40% - UAH

Борг МХП (оцінка):

- 80% - USD/EUR
- 20% - UAH

4) Рекомендація:

Зменшити валютний борг до 60–65%, збільшивши частку гривневих інструментів.

5) Необхідна корекція:

$$80\% - 65\% = 15\%$$

15% від загального боргу (1179 млн USD):

$$1179 * 0.15 = 176.85 \text{ млн USD}$$

Отже, МХП рекомендується перевести приблизно 175–180 млн дол. США боргу у гривневі інструменти, щоб частка валютних зобов'язань відповідала частці експортної виручки (60–65%). Це дозволить мінімізувати негрошові курсові збитки, які у 2022 та 2024 роках суттєво погіршували показник чистого прибутку, та забезпечить стабільнішу базу для обслуговування боргу в умовах нестабільності національної валюти.

Обрахунки представлені в табл. 3.5. В результаті таких заходів МХП отримає ефект від зниження негрошових курсових збитків, які у 2024 році склали 125 млн USD.

Таблиця 3.5

Обрахунок заходів щодо приведення частки валютного боргу у відповідність до частки валютної виручки для Компанії «МХП»

Показник	Поточна структура	Рекомендована структура	Обсяг до конвертації
Валютна виручка (USD/EUR)	60%	60%	-
Валютний борг (оцінка)	80%	65%	-15% від боргу
Гривневий борг (UAH)	20%	35%	+15% у гривні
Сума в грошовому еквіваленті	-	-	177 млн USD

Джерело: обраховано автором

Рекомендація 4. Оптимізацію обсягів робочого капіталу.

У період війни ефективне управління оборотними активами стає вагомим джерелом внутрішнього фінансування. Зростання дебіторської заборгованості та вимушене накопичення запасів через логістичну нестабільність призводять до «заморожування» ліквідності, яка могла б бути спрямована на розвиток або погашення боргів.

Обрахуємо пропозиції:

1) Поточний стан:

- Дебіторська заборгованість зростає через логістичні затримки.
- Запаси збільшуються через нестабільність поставок.

2) Розрахунок потенціалу оптимізації.

За даними агросектору, оптимізація оборотного капіталу може вивільнити 5–10% від річного обороту. Для МХП це складе:

$$3046 \text{ млн USD} * 0.05 = 152,3 \text{ млн USD}$$

$$3046 \text{ млн USD} * 0.10 = 304,6 \text{ млн USD}$$

Отже, МХП може вивільнити 150–300 млн USD ліквідності через оптимізацію оборотного капіталу (табл. 3.6). Таким чином, оптимізація робочого капіталу має потенціал вивільнення від 5% до 10% річного обороту компанії, що для масштабу МХП еквівалентно сумі в 150–300 млн дол. США. Стратегічне управління цими ресурсами - через пришвидшення оборотності

дебіторки та впровадження точніших прогнозних моделей управління запасами - дозволить Групі значно знизити залежність від зовнішніх запозичень. Вивільнена ліквідність стане фундаментальним ресурсом для продовження кулінарної трансформації та інвестицій у проекти енергоавтономності, що є ключовими складовими довгострокової стратегії розвитку компанії.

Таблиця 3.6

Обрахунок заходів щодо приведення частки валютного боргу у відповідність до частки валютної виручки для Компанії «МХП»

Сценарій оптимізації	Розрахунок (% від обороту)	Потенційне вивільнення ліквідності
Базова виручка (2024)	3 046 млн USD	-
Оптимістичний (10%)	$3046 \times 0,10$	304,6 млн USD
Консервативний (5%)	$3046 \times 0,05$	152,3 млн USD

Джерело: обраховано автором

Вивільнення навіть мінімальних 152 млн дол. дозволить МХП підвищити коефіцієнт абсолютної ліквідності (Cash Ratio) з поточних 0,53 до понад 0,75, забезпечуючи повне покриття операційних потреб на 3–4 місяці вперед без залучення зовнішніх позик.

Результати обрахунків пропозицій представлено у зведеній таблиці з розрахунковим ефектом від реалізації фінансових рекомендацій для компанії МХП (табл. 3.7).

Отже, можна зробити узагальнюючі висновки за результати пропозицій та обрахунку заходів щодо поліпшення фінансової стійкості та гнучкості Компанії «МХП» :

1) Відбудеться зміцнення платоспроможності, оскільки скорочення боргу на \$179 млн суттєво підвищить кредитний статус компанії перед рефінансуванням євробондів 2026 року.

2) Оптимізація робочого капіталу може забезпечити до \$300 млн додаткової готівки, що дозволить фінансувати інвестиційні проєкти (CAPEX) та енергоавтономність без залучення дорогих зовнішніх кредитів.

Таблиця 3.7

Зведена таблиця фінансового ефекту від реалізації пропонованих заходів для Компанії «МХП»

Рекомендація	Параметри розрахунку	Очікуваний фінансовий ефект
Оптимізація боргового навантаження	Досягнення цільового рівня коефіцієнта Net Debt / EBITDA < 2,0 при базовому показнику EBITDA \$500 млн.	Скорочення обсягу чистого боргу на \$179 млн.
Формування стратегічного резерву ліквідності	Забезпечення безперервності операцій на період 6–9 місяців при середньомісячних витратах ~\$200 млн.	Наявність «буфера безпеки» у розмірі \$1200–1 800 млн (потреба у додатковому залученні/накопиченні - \$800–1400 млн).
Гармонізація валютної структури портфеля	Зменшення частки валютних зобов'язань з 80% до 60–65% для відповідності структурі експортної виручки.	Конвертація \$175–180 млн валютного боргу у гривневі інструменти; мінімізація курсових збитків (які у 2024 р. склали \$125 млн).
Оптимізація робочого капіталу	Вивільнення 5–10% річного обороту шляхом пришвидшення оборотності дебіторської заборгованості та запасів.	Вивільнення внутрішньої ліквідності обсягом \$150–300 млн.

Джерело: обраховано автором

3) Підвищиться валютна стійкість, оскільки приведення структури боргу у відповідність до виручки дозволить стабілізувати показник чистого прибутку, виключивши з нього значну частину негрошових втрат від девальвації гривні.

4) Сформований резерв ліквідності та оптимізований борг дозволять МХП підтримувати статус «Стратегічно стійкого» підприємства, здатного виживати в умовах тривалих логістичних або енергетичних шоків.

Ці заходи дозволять МХП перейти до рівня максимальної фінансової стійкості, що є критично важливим у воєнний період. Розробка пропозицій та сценарійний аналіз є не просто формальністю, а фундаментом резильєнтності

МХП. Це дозволяє компанії залишатися «стратегічно стійкою», переходячи від тактики виживання до стратегії сталого розвитку попри тривалу війну.

Висновки до розділу 3

Проведена оцінка резильєнтності підтверджує здатність МХП не лише витримувати шоки, а й адаптуватися до них. Компанія демонструє високу ринкову, операційну, фінансову та організаційну резильєнтність. Диверсифікація ринків, гнучкість логістики, інвестиції в енергетичну автономність, стабільність виробничих потужностей та досвід кризового управління забезпечують здатність підприємства швидко реагувати на зміни середовища та підтримувати безперервність діяльності. У матриці «фінансова стійкість × резильєнтність» МХП займає позицію «стратегічно стійкого підприємства», що є найвищою категорією.

Таким чином, за підсумками оцінки, фінансовий стан МХП у 2022–2024 роках можна охарактеризувати як стійкий, збалансований та стратегічно орієнтований, а сама компанія - як підприємство, що здатне не лише витримувати екстремальні умови, а й розвиватися в них, формуючи основу для подальшого зростання після завершення війни.

За результатами оцінювання сформовано практичні рекомендації, спрямовані на підвищення фінансової, операційної та стратегічної стійкості МХП. Кількісні розрахунки показали, що компанія може зменшити боргове навантаження на 179 млн USD, оптимізувати оборотний капітал із вивільненням до 300 млн USD та скоригувати валютну структуру боргу на 175–180 млн USD. Запропоновано заходи щодо диверсифікації логістики, посилення енергетичної автономності, розвитку ризик-менеджменту, цифровізації та ESG-компонентів. Реалізація цих рекомендацій дозволить МХП зміцнити фінансову гнучкість, знизити вразливість до зовнішніх шоків та забезпечити основу для післявоєнного розвитку.

ВИСНОВКИ

Фінансовий стан підприємства розглядається як інтегральна характеристика його фінансових можливостей, що відображає здатність забезпечувати безперервність операційної діяльності, виконувати зобов'язання перед контрагентами, ефективно використовувати наявні ресурси та формувати потенціал для подальшого розвитку. У цьому сенсі фінансовий стан є результатом взаємодії всіх аспектів діяльності підприємства - виробничих, інвестиційних, управлінських, логістичних, кадрових. Він відображає не лише поточний рівень економічної стабільності, а й перспективи функціонування в майбутньому.

Проаналізовано існуючі методики фінансового аналізу та встановлено, що традиційні інструменти - коефіцієнтний аналіз, горизонтальний і вертикальний аналіз, аналіз рентабельності та ліквідності - не враховують специфічних ризиків воєнного часу.

Доведено, що в умовах високої невизначеності ключовими стають показники реальної платоспроможності, стійкості грошових потоків, адаптивності та здатності підприємства до відновлення. На цій основі сформовано концептуальні засади авторської методики, яка поєднує класичні та сучасні підходи, включаючи ризик-орієнтований та резильєнтнісний аналіз.

Запропоновано методику, що складається з трьох взаємопов'язаних етапів: базової діагностики, cash-flow-орієнтованої оцінки, ризик-орієнтованого аналізу. Методика відрізняється комплексністю, адаптивністю та здатністю враховувати специфіку українського воєнного контексту. Вона дозволяє оцінити не лише поточний фінансовий стан, а й здатність підприємства протистояти шокам, відновлюватися та забезпечувати довгострокову життєздатність. Запропонована структура є універсальною та може застосовуватися до підприємств різних галузей, що підвищує її практичну цінність.

Комплексна оцінка фінансового стану МХП за визначеною методикою, що поєднує класичні, cash-flow-орієнтовані, ризик-орієнтовані підходи, дозволяє зробити висновок про високий рівень фінансової стійкості та стратегічної життєздатності підприємства в умовах війни. Аналіз за період 2022–2024 років демонструє, що МХП не лише зберіг операційну діяльність, а й зміцнив ключові фінансові показники, адаптував бізнес-модель до нових ризиків і забезпечив здатність до відновлення та розвитку.

По-перше, результати базової діагностики свідчать про стабільне зростання доходів, відновлення експортних потоків та покращення операційної ефективності. Дохід компанії збільшився з 2,64 млрд USD у 2022 році до понад 3 млрд USD у 2023–2024 роках, а EBITDA зросла на 30% за два роки. Показник Net debt / EBITDA знизився з 3,22 до 2,08, що є ознакою суттєвого зміцнення фінансової стійкості. Структура доходів залишається стабільною, з високою часткою експорту ($\approx 60\%$), що зменшує залежність від внутрішнього ринку, який зазнав значного падіння через війну.

По-друге, cash-flow-орієнтований аналіз підтверджує здатність МХП генерувати стабільні грошові потоки навіть у кризових умовах. Операційний cash flow, оцінений через динаміку EBITDA, демонструє стійке зростання, а вільний грошовий потік (FCF) залишається позитивним. Це означає, що компанія може фінансувати інвестиції та обслуговувати борг без критичної залежності від зовнішніх джерел фінансування. Низька волатильність грошових потоків, попри логістичні та енергетичні ризики, свідчить про високу якість операційної моделі.

По-третє, ризик-орієнтована оцінка показує, що МХП працює в середовищі високої концентрації системних ризиків, серед яких ключовими є логістичні, енергетичні, кадрові та регуляторні. Проведене стрес-тестування демонструє, що навіть за умов падіння доходів на 20%, зростання енергетичних витрат на 40% чи затримки дебіторської заборгованості на 60–90 днів компанія зберігає платоспроможність і не переходить у зону

критичної неплатоспроможності. Це свідчить про наявність значного запасу фінансової міцності.

Узагальнюючи результати всіх етапів, можна стверджувати, що МХП є одним із найбільш фінансово стійких підприємств України в умовах війни. Компанія демонструє здатність підтримувати стабільні фінансові результати, генерувати грошові потоки, адаптувати бізнес-процеси до зовнішніх шоків та забезпечувати довгострокову життєздатність. Такий результат є наслідком поєднання масштабної експортної діяльності, ефективного управління витратами, диверсифікації ризиків та стратегічної гнучкості.

Проведена оцінка резильєнтності підтверджує здатність МХП не лише витримувати шоки, а й адаптуватися до них. Компанія демонструє високу ринкову, операційну, фінансову та організаційну резильєнтність. Диверсифікація ринків, гнучкість логістики, інвестиції в енергетичну автономність, стабільність виробничих потужностей та досвід кризового управління забезпечують здатність підприємства швидко реагувати на зміни середовища та підтримувати безперервність діяльності. У матриці «фінансова стійкість / резильєнтність» МХП займає позицію «стратегічно стійкого підприємства», що є найвищою категорією.

Таким чином, за підсумками оцінки, фінансовий стан МХП у 2022–2024 роках можна охарактеризувати як стійкий, збалансований та стратегічно орієнтований, а сама компанія - як підприємство, що здатне не лише витримувати екстремальні умови, а й розвиватися в них, формуючи основу для подальшого зростання після завершення війни.

За результатами оцінювання сформовано практичні рекомендації, спрямовані на підвищення фінансової, операційної та стратегічної стійкості МХП. Кількісні розрахунки показали, що компанія може зменшити боргове навантаження на 179 млн USD, оптимізувати оборотний капітал із вивільненням до 300 млн USD та скоригувати валютну структуру боргу на 175–180 млн USD. Запропоновано заходи щодо диверсифікації логістики, посилення енергетичної автономності, розвитку ризик-менеджменту,

цифровізації та ESG-компонентів. Реалізація цих рекомендацій дозволить МХП зміцнити фінансову гнучкість, знизити вразливість до зовнішніх шоків та забезпечити основу для післявоєнного розвитку.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Блакита Г. В., Багацька К. В., Сусіденко В. Т. Цифровізація як драйвер стійкості підприємств в європейському векторі. *Бізнес Інформ*. 2025. № 2. С. 135–142. DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2025-2-135-142>
2. Бланк І. О. *Фінансовий менеджмент*. Київ: Ніка-Центр, 2004.
3. Бондарук В. Цифрові технології в забезпеченні фінансової результативності суб'єктів господарювання у зовнішньоекономічній діяльності. *Економіка та суспільство*. 2025. № 71. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2025-71-144>
4. Васильєв А. Фінансова безпека аграрних підприємств України в умовах правового режиму воєнного стану. *Економіка та суспільство*. 2022. № 45. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2022-45-63>
5. Дзямулич М. І., Стащук О. В., Шматковська Т. О., Гаряга Л. О. Трансформація бізнесу в умовах інформаційно-мережевої економіки. *Економічний часопис Волинського національного університету імені Лесі Українки*. 2023. № 36(4). С. 26–33.
6. Жигалкевич Ж. М., Кам'янська О. В. *Фінансовий менеджмент*. Київ : КПП ім. Ігоря Сікорського, 2022. 214 с.
7. Іванов М. Фінансова стійкість підприємства: сутність поняття та методика оцінки. *Вчені записки Університету «КРОК»*. 2025. № 3(79). С. 166–173. DOI: <https://doi.org/10.31732/2663-2209-2025-79-166-173>
8. Іляш О. І. Інституційно-фінансові обмеження та механізми підтримки підприємництва України в умовах війни. *Бізнес Інформ*. 2026. № 1. С. 373–388. DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2026-1-373-388>
9. Кизим М. О., Хаустова В. Є., Решетняк О. І., Попович М. В. Інструменти оцінки вразливості та резильєнтності економік країн світу. *Бізнес Інформ*. 2024. № 11. С. 46–62. DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2024-11-46-62>

10. Колісніченко В. Системний підхід до цифрової трансформації аграрного виробництва: визначення та структурно-функціональна класифікація. *Економіка та суспільство*. 2025. № 78. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2025-78-24>
11. Космідайло І. В., Маковійчук О. В. Можливості використання цифрових платформ в управлінні сільським господарством в Україні на основі передового зарубіжного досвіду. *Вісник академії праці, соціальних відносин і туризму*. Серія: економіка, психологія та управління. 2025. № 3. DOI: <https://doi.org/10.54929/3041-2390-2025-03-01-03>
12. Лещух І. В., Мельник В. А. Резильєнтність ендегенного потенціалу регіонів України: контекст суспільно-політичної кризи 2013–2014 рр. *Бізнес Інформ*. 2025. № 2. С. 295–304. DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2025-2-295-304>
13. Лобода О. М., Кириченко Н. В. Методика оцінки фінансової стійкості підприємства за допомогою економіко-статистичного аналізу. *Таврійський науковий вісник*. Серія: Економіка. 2023. Вип. 18. С. 114–121. DOI: <https://doi.org/10.32782/2708-0366/2023.18.12>
14. Маслак О., Маслак М., Кулінічев П. Гібридна модель управління стійким розвитком підприємства: інтеграція маркетингових інструментів та ІІІ для оцінки соціально-відповідального впливу та підвищення економічної резильєнтності. *Економіка та суспільство*. 2025. № 81. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2025-81-89>
15. Мехед А. А., Варналій З. С. Фінансова безпека підприємств в умовах цифрової економіки. *Вісник університету банківської справи*. 2021. № 3. С. 55–61. DOI: [https://doi.org/10.18371/2221-755x3\(42\)2021253524](https://doi.org/10.18371/2221-755x3(42)2021253524)
16. Мороз Н. В., Блага О. В. Фінансова стійкість промислових підприємств України. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія»*. Серія «Економіка». 2023. № 28(56). С. 96–101.

17. Москаленко В. П. Комплексна оцінка фінансового стану підприємства як основа для діагностики його банкрутства. *Актуальні проблеми економіки*. 2021. № 6. С. 180–191.
18. Офіційний сайт Компанії «МХП». URL: <https://mhp.com.ua/uk/glorytoUkraine> (дата звернення 21.03.2026)
19. Річна звітність Компанії «МХП». URL: <https://mhp.com.ua/en/mhp-se> (дата звернення 21.03.2026)
20. Рожелюк В. М., Жук Н. Т. Експрес-діагностика фінансового стану в системі управління безпекою підприємства. *Облік, оподаткування і контроль: теорія та методологія*: матеріали 2-ої міжнародної науково-практичної інтернет-конференції (Тернопіль, 20 лист. 2017 р.). Тернопіль, 2017. С. 181–184.
21. Савицька Г. В. *Економічний аналіз діяльності підприємства*: навч. посіб. 3-тє вид., випр. і доп. Київ : Знання, 2013. 668 с.
22. Саулко Д. П. Трансформаційний потенціал смарт-промисловості в аграрному секторі економіки України. *Ефективна економіка*. 2024. № 11. DOI: <https://doi.org/10.32702/2307-2105.2024.11.102>
23. Танклевська Н. С., Мірошніченко В. О. Стратегічні орієнтири посилення фінансового потенціалу аграрних підприємств. *Фінансовий простір*. 2017. № 2. С. 53–60. URL: <https://journals.indexcopernicus.com/api/file/viewByFileId/874630> (дата звернення 28.03.2026)
24. Танклевська Н. С., Мірошніченко В. О. Фінансова стійкість підприємств в умовах цифрової економіки. *Бізнес Інформ*. 2024. № 3. С. 249–255. DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2024-3-249-255>
25. Усатенко О. В. Гармонізація звітності українських підприємств зі стандартами ESRS як інструмент досягнення цілей сталого розвитку України. *Бізнес Інформ*. 2025. № 1. С. 26–33. DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2025-1-26-33>

26. *Фінанси підприємств*: підручник / за ред. М. О. Поддєрьогіна. Київ : КНЕУ, 2018.
27. Хаустова В. Є., Решетняк О. І., Зінченко В. А. Інститути та інституційна резильєнтність: сутність і роль у повоєнній розбудові економіки України. *Бізнес Інформ*. 2023. № 11. С. 77–92.
28. Юдіна С. В., Галаганов В. О., Стребіж М. О. Методичний підхід до управління фінансовою стійкістю підприємства. *Економічний простір*. 2023. № 187. С. 178–183. DOI: 10.32782/2224-6282/187-29
29. Федоришина Л. Артемчук Д. Фінансовий стан підприємства: сутність та значення в системі управління. *Modeling the Development of the Economic Systems*. 2026. DOI: [10.31891/mdes/2026-19-23](https://doi.org/10.31891/mdes/2026-19-23)
30. Яцух О. О., Захарова Н. Ю. Фінансовий стан підприємства та методика його оцінки. *Гроші, фінанси і кредит*. 2018. Т. 29(68), № 3. С. 173–180.
28. Al-Hashimy H. N. H. et al. The impact of financial management elements and behavioral intention on the financial performance. *Int. J. Sci. Manage. Res.* 2022. Vol. 5(12). P. 117–149.
29. Altman E. I. Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy. *The Journal of Finance*. 1968. Vol. 23(4). P. 589–609.
30. APP: 032 Accounting Ratios V: Cash Flow, Valuation, Closing. URL: <https://accountingplay.com/app-032-accounting-ratios-v-cash-flow-valuation-closing/> (дата звернення 3.04.2026)
31. Beaver W. H. Financial Ratios as Predictors of Failure. *Journal of Accounting Research*. 1966. Vol. 4. P. 71–111.
32. Brigham E. F., Ehrhardt M. C. *Financial Management: Theory and Practice*. 15th ed. Boston : Cengage Learning, 2017.
33. CFI. Financial Analysis Techniques. 2026. URL: <https://www.cfainstitute.org/insights/professional-learning/refresher-readings/2026/financial-analysis-techniques> (дата звернення 3.04.2026)

- 34.CFI. Financial Statement Analysis: Key Metrics and Methods. 2026. URL: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/accounting/analysis-of-financial-statements/> (дата звернення 5.04.2026)
- 35.Copeland T., Koller T., Murrin J. *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*. New York : McKinsey & Company, 2010.
- 36.Eccles R. G., Serafeim G. Corporate Sustainability and Financial Performance. *Harvard Business Review*. 2013.
- 37.Gitman L. J., Zutter C. J. *Principles of Managerial Finance*. 15th ed. Boston: Pearson, 2015.
- 38.Ismailova Maxbuba Mirxalilovna. Indicators of the analysis of the financial condition of the enterprise. *World Economics & Finance Bulletin (WEFB)*. 2025. Vol. 53. URL: <https://media.neliti.com/media/publications/679499-indicators-of-the-analysis-of-the-financ-ff2e3e98.pdf> (дата звернення 5.04.2026)
- 39.Kaya D., Koch M. Cash Flow versus Accrual Accounting: A Comparative Analysis. *Journal of Accounting and Organizational Change*. 2021. Vol. 17(3). P. 345–362.
- 40.KPMG. Going concern. 2024. URL: <https://kpmg.com/kpmg-us/content/dam/kpmg/frv/pdf/2024/handbook-going-concern.pdf> (дата звернення 28.03.2026)
- 41.Mioduchowska-Jaroszewicz E. A Comparison of Financial Results Based on Accrual and Cash Accounting Data. *Eurasian Business Perspectives. Eurasian Studies in Business and Economics*. 2018. Vol. 8/1. DOI: https://doi.org/10.1007/978-3-319-67913-6_6
- 42.OECD. *Corporate Resilience in Times of Crisis*. Paris : OECD Publishing, 2021.
- 43.Stewart G. B. *The Quest for Value*. New York : Harper Business, 1991.
- 44.Van Horne J. C., Wachowicz J. M. *Fundamentals of Financial Management*. 13th ed. Harlow: Pearson Education, 2008. 720 p.

ДОДАТКИ

Додаток А.1

CONSOLIDATED STATEMENT OF PROFIT OR LOSS AND OTHER COMPREHENSIVE INCOME

FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2024
(in millions of U.S. dollars, unless otherwise indicated)

	NOTES	2024	2023
Revenue	6, 7	3,046	3,033
Net change in fair value of biological assets and agricultural produce	8	(35)	(46)
Cost of sales	8	(2,535)	(2,534)
Gross profit		476	453
Selling, general and administrative expenses	9	(148)	(225)
Other operating income	10	6	19
Other operating expenses	11	(75)	(46)
Loss on impairment of goodwill and property, plant and equipment	6	(27)	-
Operating profit		422	326
Finance income	13	25	21
Finance costs	14	(64)	(64)
Foreign exchange loss	15	(22)	(40)
Profit before tax		351	243
Income tax expense	16	(4)	(18)
Profit for the year		347	225
OTHER COMPREHENSIVE INCOME			
Items that will not be reclassified to profit or loss:			
Increase in revaluation reserve of property, plant and equipment	16	694	-
Deferred tax on revaluation of property, plant and equipment	16	(694)	-

	NOTES	2024	2023
Items that may be reclassified to profit or loss:			
Cumulative translation difference		(33)	(33)
Other comprehensive income/(loss)		254	(24)
Total comprehensive income for the year		601	201
Profit attributable to:			
Equity holders of the Parent		334	144
Non-controlling interests	29	13	(21)
		347	123
Total comprehensive income attributable to:			
Equity holders of the Parent		383	(25)
Non-controlling interests		6	(21)
		389	122
Earnings/(loss) per share			
Basic and diluted earnings/(loss) per share (\$10 per share)	40	1.25	1.35
On behalf of the Board:			
Chief Executive Officer		Yury Kasyuk	
Chief Financial Officer		Viktoria Kapelushna	
The accompanying notes on the pages 110 to 123 form an integral part of these consolidated financial statements.			

165



STRATEGIC REPORT

GOVERNANCE

FINANCIAL STATEMENTS

Statement of the Board of Directors
Independent Auditor's Report
Consolidated Financial Statements
Notes to Financial Statements

SHAREHOLDER INFORMATION

CONSOLIDATED STATEMENT OF FINANCIAL POSITION

AS OF 31 DECEMBER 2024
(in millions of U.S. dollars, unless otherwise indicated)

	NOTES	31 DECEMBER 2024	31 DECEMBER 2023
ASSETS			
Non-current assets			
Property, plant and equipment	16	2,301	1,885
Right-of-use assets	17	248	248
Intangible assets	18	68	75
Goodwill	19	65	62
Non-current biological assets	21	21	36
Investments in associates	4	21	1
Non-current financial assets	20	81	9
Deferred tax assets	15	1	2
		3,086	2,308
Current assets			
Inventories	22	88	33
Biological assets	21	939	771
Agricultural produce	23	432	570
Prepayments		47	28
Other current financial assets	26	79	34
Trade receivables and prepaid	24	127	33
Trade accounts receivable	25	230	186
Cash and cash equivalents	27	555	436
		1,868	1,668
TOTAL ASSETS		4,954	3,976
EQUITY AND LIABILITIES			
Equity			
Share capital	28	286	286
Reserve shares		(64)	(64)
Additional paid-in capital		174	174
Resolution reserve		660	706
Retained earnings		2,032	1,783
Translation reserve		(5,488)	(5,398)

	NOTES	31 DECEMBER 2024	31 DECEMBER 2023
Equity attributable to equity holders of the Parent			
		1,240	1,087
Non-controlling interests	29	26	10
Total equity		1,266	1,097
Non-current liabilities			
Bank borrowings	30	430	224
Bonds issued	31	894	881
Lease liabilities	32	167	160
Deferred tax liabilities	15	68	123
Deferred income	33	27	36
Other non-current liabilities		6	6
		1,785	1,489
Current liabilities			
Bank borrowings	30	(21)	144
Bonds issued	31	-	345
Lease liabilities	32	79	76
Interest payable	33, 35	24	27
Trade accounts payable		347	342
Contract liabilities		24	38
Other current liabilities	33	(22)	39
		665	939
TOTAL LIABILITIES		2,451	2,428
TOTAL EQUITY AND LIABILITIES		4,438	3,526
On behalf of the Board:			
Chief Executive Officer		Yury Kasyuk	
Chief Financial Officer		Viktoria Kapelushna	
The accompanying notes on the pages 124 to 125 form an integral part of these consolidated financial statements.			

166



STRATEGIC REPORT

GOVERNANCE

FINANCIAL STATEMENTS

Statement of the Board of Directors
Independent Auditor's Report
Consolidated Financial Statements
Notes to Financial Statements

SHAREHOLDER INFORMATION

Додаток А.1

CONSOLIDATED STATEMENT OF CASH FLOWS

FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2024
(in millions of US dollars, unless otherwise indicated)

	NOTES	2024	2023
OPERATING ACTIVITIES			
Profit before tax		146	173
Non-cash adjustments to reconcile profit before tax to net cash flow			
Depreciation and amortization expense	5	92	93
Net change in fair value of biological assets and agricultural produce	6	(116)	48
Change in allowance for expected credit losses and direct write-off		6	13
Loss on impairment of goodwill and property, plant and equipment	10	23	-
Loss on disposal of property, plant and equipment and other non-current assets		4	3
Finance income		(25)	(37)
Finance costs	12	161	93
Deferred deferred income		14	15
Share of loss of associates		3	-
Foreign exchange loss		(25)	40
Operating cash flows before movements in working capital		98	91
Working capital adjustments			
Change in inventories		(76)	66
Change in biological assets		(24)	(2)
Change in agricultural produce		22	(54)
Change in prepayments made		(19)	-
Change in other current financial assets		2	4
Change in loan receivable and prepaid		(10)	6
Change in trade accounts receivable		(13)	15
Change in contract liabilities		9	(16)
Change in other current liabilities		16	(2)
Change in trade accounts payable		7	31
Cash generated by operations		48	62

	NOTES	2024	2023
FINANCING ACTIVITIES			
Interest received		10	8
Interest paid		(57)	(116)
Dividend income paid		(6)	(13)
Net cash flows from operating activities		24	42
INVESTING ACTIVITIES			
Purchase of property, plant and equipment		(263)	(20)
Proceeds from disposals of property, plant and equipment		5	7
Purchase of intangible assets		(7)	(4)
Acquisition of subsidiaries, net of cash acquired	3	(64)	-
Investments in associates	4	(25)	-
Purchase of non-current biological assets		(2)	(5)
Prepayments and capitalized initial direct costs under lease contracts		(6)	(6)
Loans provided		(10)	(19)
Loans repaid		3	3
Disposals/investments in financial assets		6	(2)
Net cash flows used in investing activities		(232)	(22)

The accompanying notes on the pages 170 to 176 form an integral part of these consolidated financial statements.

308

STRATEGIC
REPORT

GOVERNANCE

FINANCIAL
STATEMENTSStatement of the
Board of DirectorsIndependent
Auditor's ReportConsolidated Financial
StatementsNotes to Financial
StatementsSHAREHOLDER
INFORMATION

Додаток Б.1

CONSOLIDATED STATEMENT OF PROFIT OR LOSS AND OTHER COMPREHENSIVE INCOME

FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2023
(in millions of US dollars, unless otherwise indicated)

	NOTES	2023	2022
Revenue	5, 6	3,821	2,642
Net change in fair value of biological assets and agricultural produce	5	(48)	(128)
Cost of sales	7	(2,334)	(1,906)
Gross profit		639	608
Selling, general and administrative expenses	8	(270)	(254)
Other operating income	9	19	13
Other operating expenses	10	(40)	(83)
Loss on impairment of goodwill and property, plant and equipment	18	-	(29)
Operating profit		339	355
Finance income	12	37	6
Finance costs	13	(743)	(755)
Foreign exchange loss	37	(40)	(363)
Profit/(loss) before tax		173	(289)
Income tax (expense)/benefit	14	(31)	28
Profit/(loss) for the year		142	(231)

The accompanying notes on the pages 160 to 238 form an integral part of these consolidated financial statements.



CONSOLIDATED STATEMENT OF FINANCIAL POSITION

FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2023
(in millions of US dollars, unless otherwise indicated)

	NOTES	2023	2022
ASSETS			
NON-CURRENT ASSETS			
Property, plant and equipment	15	1,885	1,856
Right-of-use assets	16	248	223
Intangible assets	17	75	80
Goodwill	18	62	60
Non-current biological assets	20	16	21
Non-current financial assets	19	8	8
Long-term deposits		2	3
Deferred tax assets	14	2	2
		2,298	2,353
CURRENT ASSETS			
Inventories	21	333	414
Biological assets	20	171	177
Agricultural produce	22	370	361
Prepayments		28	30
Other current financial assets	23	34	22
Taxes recoverable and prepaid	23	30	69
Trade accounts receivable	24	186	183
Cash and cash equivalents	26	426	300
		1,588	1,556
TOTAL ASSETS		3,886	3,909
EQUITY AND LIABILITIES			
EQUITY			
Share capital	27	285	285
Treasury shares		(45)	(45)
Additional paid-in capital		174	174
Revaluation reserve		706	792
Retained earnings		1,793	1,559
Translation reserve		(1,356)	(1,337)
Equity attributable to equity holders of the Parent		1,557	1,438
Non-controlling interests	38	10	18
Total equity		1,567	1,446
NON-CURRENT LIABILITIES			
Bank borrowings	29	234	118
Bonds issued	30	891	1,383
Lease liabilities	31	180	164
Deferred income	31	36	37
Deferred tax liabilities	14	123	124
Other non-current liabilities		5	4
		1,469	1,820
CURRENT LIABILITIES			
Bank borrowings	29	145	176
Bonds issued	30	348	-
Lease liabilities	31	76	65
Trade accounts payable		142	123
Contract liabilities		18	31
Interest payable	29, 30	22	42
Other current liabilities	32	95	96
		850	533
TOTAL LIABILITIES		2,319	2,363
TOTAL EQUITY AND LIABILITIES		3,886	3,909
On behalf of the Board:			
Chief Executive Officer		Yuriy Kozyn	
Chief Financial Officer		Viktoriya Kapelushko	

The accompanying notes on the pages 160 to 238 form an integral part of these consolidated financial statements.



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

Я, *Рабош Олена Сергіївна*, підтримую політику Державного університету економіки і технологій з академічної доброчесності і відкритого доступу. Стверджую, що кваліфікаційна бакалаврська робота «*Методи оцінки та покращення фінансового стану підприємства в умовах війни*» 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)

Олена Рабош

(Ім'я, ПРІЗВИЩЕ)

11.06.2026

(дата)