# РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ СТРАТЕГІЇ ФІНАНСУВАННЯ РОЗВИТКУ ПІДПРИЄМСТВ В УМОВАХ НЕСТАБІЛЬНОСТІ

## 1.1 Особливості фінансового забезпечення розвитку підприємств в умовах нестабільного економічного середовища

У сучасних умовах функціонування підприємств, особливо в період нестабільного економічного середовища, фінансове забезпечення набуває ключового значення для досягнення стійкого розвитку. Воно виступає фундаментом для реалізації стратегічних цілей підприємства, забезпечення його фінансової стійкості та адаптації до змін ринку. Роль фінансового забезпечення зростає в умовах посилення конкуренції, трансформаційних процесів у національній економіці та глобалізації. Забезпечення належного рівня фінансування потребує комплексного підходу до формування і використання фінансових ресурсів. Особливої уваги заслуговує аналіз підходів різних науковців до трактування сутності поняття «фінансове забезпечення розвитку підприємства». Це дозволяє глибше зрозуміти зміст цього явища та сформувати власну наукову позицію.

Перед тим як досліджувати механізми, форми та інструменти фінансового забезпечення, доцільно проаналізувати існуючі наукові підходи до визначення його сутності. Саме поняття «фінансове забезпечення розвитку підприємства» тлумачиться по-різному в залежності від методологічних засад, галузевої специфіки й наукової школи. Деякі автори розглядають його як процес, інші — як систему або комплекс дій і засобів. При цьому зміст поняття може акцентувати увагу як на функціональних аспектах управління фінансами, так і на джерелах формування та ефективності використання фінансових ресурсів. Таке багатогранне тлумачення дозволяє з'ясувати ключові підходи до організації фінансової діяльності підприємства (див. табл. 1.1).

Таблиця 1.1

Трактування поняття «фінансове забезпечення розвитку підприємства» різними авторами

|  |  |
| --- | --- |
| Автор | Трактування поняття |
| Конєва І. І., Гаврильченко О. В. | Визначають фінансове забезпечення як процес надання підприємству достатнього обсягу фінансових ресурсів із головною функцією їх формування, нагромадження та ефективного використання. На їхню думку, фінансове забезпечення — це ключовий елемент фінансового механізму, спрямований на досягнення беззбитковості та реалізацію фінансової політики. |
| Іванисько Н. М. | Розглядає фінансове забезпечення як сукупність умов і заходів формування ресурсів для їх подальшого ефективного використання. Авторка підкреслює функціонально-процесний підхід, що об'єднує фінансові функції з безперервним акумулюванням і витрачанням ресурсів. |
| Карпова Т. | Трактує фінансове забезпечення як систему механізмів формування й використання ресурсів для стабільного функціонування та розвитку підприємства. На її думку, воно є частиною концепції управління з урахуванням ризиків, цілей і критеріїв ефективності. |
| Солодовнік О. | Розглядає фінансове забезпечення як сукупність джерел, форм і методів фінансування, орієнтованих на сталий розвиток у трьох сферах: економічній, соціальній і екологічній. Підкреслює значення співпраці з державою, бізнесом та міжнародними інституціями. |
| Кліманський А. | Визначає фінансове забезпечення як процес формування та використання ресурсів для функціонування та зростання підприємства в умовах нестабільності. Акцентує увагу на системному підході до управління фінансами з метою досягнення фінансової стійкості. |
| Boichenko K. | Вважає фінансове забезпечення ключовим фактором розвитку підприємства, особливо у текстильній галузі. Визначає його як комплексний показник, що ґрунтується на структурі капіталу, фінансуванні й ефективності. |
| Thai Q. H., Mai K. N. | Розглядають фінансову підтримку як зовнішній ресурс, що стимулює креативність та інновації підприємств. Стверджують, що саме вона є критично важливою для зростання стартапів і внутрішнього розвитку компаній. |
| Schätzlein L., Schlütter D., Hahn R. | Визначають фінансове забезпечення соціальних підприємств як багаторівневий процес, що враховує гібридну природу таких організацій. Зазначають, що традиційні джерела не завжди придатні, тому потрібні інноваційні фінансові рішення. |

*Джерело: сформовано автором на основі [17;11;13;27;16;41;62;59]*

Аналізуючи табл. 1.1, можна виділити низку спільних рис у трактуванні поняття «фінансове забезпечення розвитку підприємства». Усі автори наголошують на необхідності формування та ефективного використання фінансових ресурсів. Також підкреслюється значення фінансового забезпечення як важливої складової управлінської діяльності підприємства. Значна частина дослідників розглядає це поняття в контексті досягнення стратегічних або економічних цілей. Загальною рисою є розуміння фінансового забезпечення як процесу або системи, що має забезпечити стабільний розвиток. Крім того, всі визначення так чи інакше акцентують увагу на функціональній ролі фінансів у діяльності підприємства.Водночас існують і певні відмінності у підходах до визначення цього поняття. Одні автори акцентують увагу на функціонально-процесному або системному аспекті, тоді як інші — на інституційній взаємодії та формах залучення ресурсів. Одні трактують фінансове забезпечення як внутрішній механізм управління, інші — як зовнішній фактор підтримки розвитку, особливо в умовах нестабільного середовища. В окремих підходах більше уваги приділено інструментам фінансування, таких як кредитування, самофінансування чи партнерство. Інші ж зосереджуються на оцінці ефективності використання ресурсів або специфіці певних галузей чи типів підприємств. Деякі визначення охоплюють також соціальні й екологічні аспекти сталого розвитку, що розширює традиційне розуміння терміна.

На нашу думку, до визначення фінансового забезпечення розвитку підприємства варто додати аспект гнучкості та адаптивності до змін у зовнішньому середовищі. Це особливо важливо в умовах економічної нестабільності, коли джерела та інструменти фінансування можуть швидко змінюватися. Також доцільно враховувати роль цифрових технологій у фінансовому плануванні й управлінні ресурсами. Таким чином, сучасне визначення має поєднувати стратегічний, операційний та технологічний підходи.

Для розкриття факторів фінансового забезпечення розвитку підприємств в умовах нестабільного економічного середовища необхідно проаналізувати як зовнішні див. рис. 1.1, так і внутрішні чинники див. рис. 1.2, що впливають на здатність підприємств залучати та ефективно використовувати фінансові ресурси. Підприємства, що функціонують в умовах економічної нестабільності, стикаються з посиленим впливом макроекономічних факторів на їхні фінансові можливості розвитку. Одним із найвагоміших чинників є інфляція, яка знецінює грошові потоки та підвищує собівартість фінансування проєктів, ускладнюючи довгострокове планування. За оцінками економістів, повномасштабна війна в Україні спричинила додатковий інфляційний тиск та різке зростання невизначеності, що суттєво ускладнило глобальну економічну динаміку [65]. В таких умовах підприємства змушені коригувати свої фінансові плани, враховуючи високі темпи зростання цін і пов’язані з цим ризики втрати вартості капіталу. Підвищення рівня інфляції, поєднане з нестійкістю ринків, негативно позначається на інвестиційній активності та реальних доходах бізнесу, що вимагає від фінансових менеджерів додаткових заходів для збереження купівельної спроможності ресурсів.

Рис. 1.1 Зовнішні фактори фінансового забезпечення розвитку підприємств

*Джерело: сформовано автором на основі [17;11;13;27;16;41;62;59]*

Макроекономічна нестабільність також проявляється через значні коливання облікової ставки та вартості кредитних ресурсів. У відповідь на інфляційні ризики центральні банки часто підвищують процентні ставки, що призводить до подорожчання позикового капіталу для підприємств. Зростання вартості кредитів безпосередньо обмежує можливості компаній фінансувати нові проєкти та розширення бізнесу за рахунок боргу. Емпіричні дані свідчать, що суттєве підвищення процентних ставок може помітно стримувати інвестиційну активність: наприклад, у Великій Британії у 2023 році підприємства повідомляли про скорочення обсягів інвестицій приблизно на 8% внаслідок зростання вартості позик [52]. Вищі витрати на обслуговування боргу змушують компанії переглядати пріоритети розвитку, спрямовуючи більше коштів на погашення зобов’язань замість капіталовкладень. Особливо вразливими до підвищення ставок є ті підприємства, що залежні від зовнішнього фінансування: вони демонструють найбільше скорочення інвестицій та навіть вимушені оптимізувати витрати, аби зберегти фінансову стійкість за умов дорогого кредитного ресурсу [52]. Таким чином, волатильність грошово-кредитної політики в кризовий період прямо впливає на здатність бізнесу фінансувати розвиток.

Не менш важливим викликом є різкі валютні коливання, характерні для нестабільного економічного середовища. Девальвація або нестійкість обмінного курсу національної валюти підвищує невизначеність щодо майбутніх доходів і витрат підприємств, особливо тих, що залучені у зовнішньоекономічну діяльність. Валютний ризик може зумовити відхилення очікуваних прибутків від запланованих показників унаслідок змін курсів іноземних валют. Воєнні чинники значно підсилюють цю проблему: війна стала головним драйвером коливань курсу гривні, впливаючи як через психологічні очікування бізнесу і населення, так і через прямі торговельні шоки [33]. У таких умовах навіть прибуткові підприємства можуть зіштовхнутися зі збитками через переоцінку валютних зобов’язань чи втрату частини виручки при конвертації. Нестабільність валюти змушує компанії застосовувати додаткові фінансові інструменти хеджування, формувати валютні резерви та ретельно стежити за політикою центрального банку. Загалом, волатильність валютного ринку ускладнює фінансове планування розвитку, адже будь-які довгострокові проєкції вимагають врахування можливих сценаріїв зміни курсу і їхнього впливу на діяльність підприємства.

Окрім макроекономічних дисбалансів, підприємствам доводиться враховувати специфічні фінансові ризики, що виникають в умовах воєнного стану. Російсько-українська війна значно посилила рівень невизначеності та нестабільності бізнес-середовища, спричинивши загострення наявних ризиків та появу нових загроз [16]. Підприємства зіштовхнулися з різким падінням платоспроможного попиту, розривом логістичних ланцюгів постачання, втратою доступу до окремих ринків збуту. Фінансові наслідки цих явищ проявляються у недоотриманні запланованої виручки та нестачі обігових коштів для підтримки операційної діяльності. Додатково виникли ризики фізичного знищення чи пошкодження виробничих активів у зоні бойових дій, а також масового відтоку кваліфікованої робочої сили [7]. Це, зі свого боку, негативно позначається на фінансовій спроможності підприємств, оскільки потребує непередбачених витрат на відновлення основних засобів чи пошук і навчання нового персоналу. Зростання цін на сировину та енергоресурси під час війни також ускладнює фінансове забезпечення виробництва, збільшуючи витрати та знижуючи маржу прибутку підприємств. Сукупність цих ризиків створює безпрецедентний тиск на фінансову стабільність бізнесу, вимагаючи від керівників реалізації антикризових заходів та перегляду стратегічних пріоритетів розвитку.

Ще одним серйозним обмеженням для фінансового розвитку підприємств в Україні є недостатній рівень розвитку фондового ринку. Національний ринок капіталу характеризується низькою ліквідністю, обмеженою кількістю фінансових інструментів і незначним обсягом угод. Через це компанії практично не мають доступу до публічного залучення акціонерного капіталу, що звужує спектр можливих джерел фінансування. Навіть потенційно інвестиційно привабливі підприємства змушені орієнтуватися виключно на банківське кредитування або приватні інвестиції, які зазвичай дорожчі та менш стабільні. Відсутність активного фондового ринку унеможливлює реалізацію масштабних фінансових проєктів, зокрема в інноваційних або високоризикових галузях. Крім того, слабкий попит з боку інституційних інвесторів і низька фінансова грамотність населення обмежують перспективи розвитку вторинного ринку цінних паперів.

Окрему загрозу для фінансової стабільності становить нестабільне нормативно-правове середовище, зокрема зміни у законодавстві та податковій політиці. Часті зміни у регуляторних вимогах призводять до втрати прогнозованості фінансових умов, що особливо критично для довгострокового планування. Бізнес змушений постійно адаптовуватися до нових фіскальних ініціатив, що супроводжується додатковими витратами на юридичний супровід і податкову звітність. Несистемні податкові амністії, преференції для окремих галузей, а також вибірковість у застосуванні норм знижують довіру з боку інвесторів. Така непередбачуваність призводить до відтоку капіталу, уповільнення інвестиційної активності та зниження інтересу міжнародних партнерів до українського ринку. Підприємства опиняються у стані постійного очікування змін, що не дозволяє будувати стратегії розвитку з фінансовим горизонтом понад 1–2 роки.

В умовах воєнного часу додатковим тиском на фінансові ресурси компаній виступає загострення конкурентного середовища. Зменшення платоспроможного попиту змушує підприємства знижувати ціни, що прямо скорочує обсяги прибутку та ускладнює накопичення власного капіталу. Щоб утримати ринкові позиції, компанії змушені витрачати більше на рекламу, просування, обслуговування клієнтів та персоналізацію сервісу. Це спричиняє зростання постійних витрат на фоні зменшення доходів, що обмежує можливості фінансування інновацій, модернізації чи виходу на нові ринки. У таких умовах найбільш вразливими виявляються малі та середні підприємства, які не мають достатнього фінансового резерву. Нездатність ефективно конкурувати призводить до поступового витіснення слабших гравців, що своєю чергою ще більше підвищує бар’єри для нового бізнесу.

Таким чином, сукупність зовнішніх факторів — зокрема нерозвинений фондовий ринок, нормативна нестабільність і високий рівень конкуренції — формує складне зовнішнє середовище, у якому українським компаніям доводиться ухвалювати фінансові рішення. Реакція на ці виклики можлива лише за умови високої внутрішньої стійкості підприємства. Саме внутрішні чинники, такі як ефективність фінансового управління, структура капіталу, прибутковість і якість управлінських рішень, відіграють ключову роль у збереженні та розвитку фінансового потенціалу компаній див. рис. 1.2

За умов кризи та високої невизначеності підприємства змушені адаптувати свої фінансові стратегії, аби забезпечити стійкість і продовжити інвестування в розвиток. Адаптація фінансової стратегії передбачає оперативне перепланування бюджетів, перегляд інвестиційних програм та пошук альтернативних джерел фінансування для критично важливих проєктів.

Рис. 1.2 Внутрішні фактори фінансового забезпечення розвитку підприємств

*Джерело: сформовано автором на основі [17;11;13;27;16;41;62;59]*

Досвід окремих компаній свідчить, що завчасно вжиті заходи з підвищення ліквідності та рефінансування боргів можуть суттєво покращити стійкість бізнесу у турбулентний період [32]. Наприклад, впровадження програм з управління ліквідністю та стратегічної реструктуризації заради оптимізації витрат здатні дати короткостроковий позитивний ефект, компенсуючи втрати від спаду попиту. Хоча такі заходи можуть супроводжуватися одноразовими витратами (як-то скорочення персоналу чи відмова від нерентабельних напрямів діяльності), у довгостроковій перспективі вони забезпечують вищу фінансову стабільність та відновлення платоспроможності [32]. Проактивна адаптація стратегії – це необхідна умова виживання бізнесу: завдяки їй підприємства можуть краще реагувати на швидкі зміни зовнішніх умов, зберігати контроль над грошовими потоками та продовжувати фінансувати ключові напрямки розвитку навіть у період кризи.

Одним із проявів гнучкості фінансової стратегії в кризових умовах є перехід до короткострокового фінансового планування та сценарного аналізу. Традиційні довгострокові фінансові плани стають малоефективними, коли економічна ситуація радикально змінюється за лічені місяці. Сучасні дослідження відзначають, що підприємства в Україні вимушені скорочувати горизонти фінансового планування: якщо раніше стратегії розвитку розроблялися на декілька років, то під час війни акцент змістився на поквартальне або навіть помісячне планування [35]. Такий підхід дозволяє керівництву швидко перерозподіляти ресурси залежно від поточної ситуації – наприклад, оперативно збільшувати резерви ліквідності чи, навпаки, активізувати інвестиції, щойно виникає сприятлива можливість. Хоча подібна тактика зменшує визначеність щодо довгострокового розвитку, вона є раціональною відповіддю на нестабільність, оскільки забезпечує більшу гнучкість і маневреність фінансового управління. Постійний моніторинг макроекономічних показників та перебігу воєнних подій інтегрується у процес прийняття фінансових рішень, що дає змогу мінімізувати негативні наслідки несподіваних потрясінь.

Одним із внутрішніх обмежень стало неефективне структурування капіталу: компанії, що мають високу залежність від позикових ресурсів, зазнали значного тиску через подорожчання обслуговування боргу. Відсутність стратегічного балансу між власними та залученими коштами знижує фінансову стійкість у кризовий період. Не всі підприємства змогли забезпечити достатню оборотність активів. Надмірні запаси, затримки з оплатою від покупців та накопичення дебіторської заборгованості призвели до “замороження” обігових коштів і погіршення ліквідності.

У низці компаній відсутня чітка дивідендна політика, що створює додаткові конфлікти між короткостроковими інтересами власників і потребою реінвестування прибутку у розвиток. Значний відтік коштів у вигляді дивідендів ускладнює фінансування стратегічних ініціатив. Крім того, ускладнює залучення фінансування низький рівень прозорості фінансової звітності. Потенційні партнери та інвестори стикаються з труднощами при оцінці реального фінансового стану бізнесу, що знижує довіру та ускладнює доступ до зовнішніх джерел капіталу.

Також варто відзначити слабку розвиненість систем внутрішнього контролю в частині управління фінансовими ризиками. У деяких компаніях виявлено фрагментарний контроль за витратами, неформалізовані процедури бюджетування та обмежену аналітику, що підвищує ризики неефективного використання ресурсів.

Врахування та управління цими факторами є критично важливим для забезпечення сталого фінансового розвитку підприємств в умовах нестабільного економічного середовища. Підприємствам необхідно розробляти гнучкі фінансові стратегії, адаптовані до мінливих зовнішніх умов, та постійно працювати над підвищенням ефективності внутрішніх фінансових процесів.

Отже, в умовах економічної нестабільності фінансове забезпечення розвитку підприємств формується під потужним впливом зовнішніх макроекономічних та воєнно-політичних викликів. Основні особливості фінансового забезпечення підприємств в умовах нестабільної економіки систематизовано на рисунку 1.3.

Таким чином, фінансове забезпечення розвитку підприємств за умов нестабільного економічного середовища суттєво ускладнюється під впливом інфляційних процесів, валютної волатильності та високих процентних ставок, а також специфічних ризиків воєнного часу. Макроекономічні шоки і воєнні виклики знижують інвестиційну привабливість країни та підривають стабільність роботи бізнесу. У цих умовах життєво необхідним є пристосування фінансових стратегій підприємств до кризових реалій – впровадження гнучкого планування, активне управління ризиками та мобілізація всіх доступних ресурсів. Лише проактивна адаптація до змінного середовища дозволяє підприємствам зберегти фінансову стійкість і продовжити інвестувати в свій розвиток, незважаючи на підвищену невизначеність та турбулентність ринку.

Рис. 1.3 Ключові особливості фінансового забезпечення розвитку підприємств в умовах нестабільного економічного середовища

Джерело: сформовано автором на основі [25;26]

## 1.2 Теоретичні підходи до формування стратегії фінансування розвитку підприємств

Формування стратегії фінансування діяльності підприємства спирається на низку фундаментальних теорій корпоративних фінансів. Починаючи з класичної роботи Модільяні та Міллера, яка за умов досконалого ринку проголосила нейтральність структури капіталу, в економічній науці було розроблено багато альтернативних концепцій [61]. Найбільш відомі теорії, що пояснюють вибір джерел фінансування, включають статичну теорію компромісу, теорію ієрархії джерел фінансування (pecking order theory) [61], теорію сигналів, агентську теорію, концепцію життєвого циклу фінансування та інші моделі. Кожна з них акцентує увагу на різних аспектах фінансових рішень: від податкових ефектів боргу до інформаційної асиметрії та стадії розвитку фірми. Незважаючи на різницю у припущеннях, усі ці підходи прагнуть пояснити, як підприємства обирають між внутрішніми та зовнішніми джерелами коштів, капіталом і боргом, формуючи оптимальну фінансову структуру для підтримки свого зростання. Оскільки практичні результати досліджень часто не дають однозначної переваги жодній з теорій, сучасні фінансові стратегії базуються на синтезі кількох підходів та врахуванні специфіки конкретного підприємства. Узагальнені характеристики основних теоретичних підходів до фінансової стратегії наведено на рис. 1.4.

Одним із ключових теоретичних підходів є теорія ієрархії джерел фінансування (pecking order theory), запропонована Майерсом і Меджлуфом. Відповідно до цієї теорії, менеджмент компанії надає перевагу послідовному порядку залучення фінансових ресурсів: спершу використовуються внутрішні джерела (нерозподілений прибуток), потім – боргові зобов’язання, і лише в останню чергу – емісія нових акцій [57]. Такий порядок пояснюється прагненням мінімізувати витрати, пов’язані з асиметрією інформації між інсайдерами та інвесторами. Власні кошти є найдешевшим і найбезпечнішим джерелом, оскільки не виникає додаткових зобов’язань і не розмивається частка власників. Якщо ж внутрішніх фінансових ресурсів недостатньо для фінансування проєктів розвитку, компанія воліє взяти кредит, адже вартість боргу (процентні виплати) зазвичай нижча, ніж потенційні втрати від випуску акцій за заниженою ціною [57]. Продаж власного капіталу розглядається як крайній захід, оскільки випуск нових акцій може подати негативний сигнал ринку про можливу переоціненість компанії або її фінансові труднощі. Дотримання ієрархії джерел фінансування спостерігається на практиці у багатьох великих корпорацій: вони використовують прибуток і позики для інвестування, уникаючи додаткової емісії, щоб зберегти контроль та не викликати занепокоєння акціонерів. Таким чином, теорія ієрархії акцентує на важливості внутрішньої фінансової стабільності підприємства і демонструє, що високі показники ліквідності та прибутковості, як правило, знижують потребу в зовнішніх джерелах фінансування.

Рис. 1.4 Основні теоретичні підходи до формування фінансової стратегії підприємства

*Джерело: сформовано автором на основі [61;57]*

Інший фундаментальний підхід – теорія компромісу (trade-off theory) – пропонує балансувати вигоди і витрати від залучення боргового капіталу для досягнення оптимальної структури капіталу. Згідно з цією теорією, компанія визначає цільове співвідношення боргу та власного капіталу, зіставляючи податкові переваги використання боргу (податковий щит на відсотки) з потенційними витратами фінансових труднощів та банкрутства [53]. Оптимальний рівень фінансового левериджу досягається тоді, коли гранична вигода від додаткового боргу (у вигляді зекономлених податків) дорівнює граничним очікуваним втратам від зростання ризику неплатоспроможності. Теорія компромісу передбачає, що прибуткові підприємства можуть дозволити собі вищу частку позик, оскільки для них ризик банкрутства менший, і вони більше цінують податкові заощадження від боргу [53]. Водночас надмірний борг для менш стабільних компаній небезпечний, тому кожне підприємство має знайти власний компроміс. Практичне застосування цієї теорії проявляється у встановленні фінансовими менеджерами певних цільових показників боргового навантаження (наприклад, коефіцієнта Debt/Equity) і поступовому наближенні до них. Хоча у реальності буває складно точно розрахувати оптимум, саме концепція компромісу лежить в основі багатьох рекомендацій рейтингів і регуляторів щодо прийнятного рівня заборгованості підприємств. В цілому теорія статичного компромісу підкреслює необхідність врахування як переваг, так і ризиків боргового фінансування при формуванні стратегії, що особливо актуально в умовах нестабільності, коли вартість боргу та ймовірність дефолту можуть швидко змінюватися.

Практична імплементація даної теорії полягає у визначенні фінансовими менеджерами цільових значень показників боргового навантаження, таких як коефіцієнт співвідношення боргу до власного капіталу (Debt/Equity), та поступовому наближенні до цих орієнтирів. Незважаючи на складність точного кількісного визначення оптимального рівня заборгованості в реальній практиці, концепція компромісу є основою для багатьох рекомендацій рейтингових агентств та регуляторних органів щодо прийнятного рівня боргового навантаження підприємств.

Загалом, теорія статичного компромісу наголошує на необхідності комплексного врахування як переваг, так і потенційних ризиків боргового фінансування при формуванні фінансової стратегії підприємства. Це набуває особливої актуальності в умовах макроекономічної нестабільності та високої невизначеності, характерних для сучасного економічного середовища, коли вартість боргових зобов'язань та ймовірність дефолту можуть зазнавати швидких та значних змін. У таких умовах зважений підхід до визначення оптимального рівня заборгованості є критично важливим для забезпечення фінансової стійкості та сталого розвитку підприємства.

Концепція життєвого циклу фінансування (financial life cycle theory) доповнює попередні підходи, фокусуючись на еволюції фінансових потреб і можливостей підприємства залежно від стадії його розвитку. Згідно з цією концепцією, на початкових етапах існування (створення та зростання) фірми більшою мірою залежать від зовнішнього фінансування, оскільки ще не накопичили достатнього обсягу власних ресурсів [28]. Молоді компанії, як правило, мають обмежений прибуток, а отже вимушені звертатися до зовнішніх інвесторів – венчурних фондів, банків, приватних кредиторів – для фінансування свого розвитку. На цих стадіях спостерігається висока частка позикового капіталу або акціонерного фінансування (наприклад, випуск нових акцій під час IPO). В міру зростання та досягнення зрілості підприємство починає генерувати стабільні грошові потоки і накопичує нерозподілений прибуток, що дозволяє йому дедалі більше покривати інвестиційні потреби за рахунок внутрішніх коштів. Зрілі компанії часто демонструють нижчий рівень заборгованості відносно капіталу, оскільки можуть реінвестувати прибутки для розширення бізнесу, не вдаючись до дорогих зовнішніх ресурсів. Крім того, зі збільшенням розміру та кредитної історії підприємства зростає його спроможність залучати довгострокові позики на вигідніших умовах, що теж впливає на структуру капіталу.

На пізніх стадіях життєвого циклу (насичення ринку, можливий спад) потреба в інвестиціях може зменшуватися, і компанія може навіть ставати чистим експортерами капіталу (виплачувати дивіденди, викуповувати акції). Таким чином, фінансова стратегія повинна узгоджуватися із стадією розвитку підприємства: молодим фірмам важливо забезпечити доступ до капіталу для росту, тоді як зрілим – оптимізувати співвідношення власних і позикових коштів для підтримання стійкості та вартості бізнесу [28]. Концепція життєвого циклу підкреслює, що універсальної моделі фінансування не існує – ефективна стратегія змінюється разом із самим підприємством.

Серед інших теоретичних підходів, що впливають на формування фінансової стратегії, слід відзначити теорію сигналів та агентську теорію. Теорія сигналів (signaling theory) розглядає фінансові рішення як спосіб передачі інформації від менеджменту до інвесторів за умов асиметрії інформації. З цієї точки зору, вибір джерела фінансування може подавати ринку певний сигнал про реальний стан та перспективи підприємства [50]. Наприклад, виплата високих дивідендів чи викуп акцій може сигналізувати про впевненість керівництва у майбутніх прибутках, тоді як несподівана додаткова емісія акцій – навпаки, викликати підозри щодо можливого переоцінення компанії або потреби в грошах. Залучення боргу часто сприймається як «позитивний» сигнал, адже кредитори готові надати позику тільки фінансово стійкій фірмі; до того ж борг дисциплінує менеджмент. Останнє положення є ключовим у агентській теорії, яка акцентує конфлікт інтересів між власниками (акціонерами) та управлінцями. На думку агентської теорії, значний вільний грошовий потік може сприяти неефективним витратам чи розширенню бізнесу понад оптимальні межі, якщо менеджери діють у власних інтересах. Високий рівень боргу в структурі капіталу здатен частково вирішити цю проблему, накладаючи на менеджмент зобов’язання регулярно обслуговувати борг і тим самим обмежуючи необґрунтовані інвестиції [50]. Отже, залучення позик розглядається як механізм контролю за діяльністю керівництва – кредитори та графік платежів дисциплінують менеджерів витрачати кошти більш відповідально. У формуванні стратегії фінансування підприємства ці теорії мають прикладне значення: менеджери повинні усвідомлювати, яке повідомлення ринку несе їхнє рішення про випуск акцій чи позик, а також враховувати вплив структури капіталу на ефективність управління компанією.

Окрему увагу в сучасних дослідженнях приділено теорії ринкового таймінгу (market timing theory), яка пропонує динамічний підхід до вибору джерел фінансування. Згідно з теорією ринкового таймінгу, фінансові менеджери намагаються “вгадати” сприятливий момент на ринку капіталу, щоб залучити фінансування за найбільш вигідних умов [51]. Компанії прагнуть випускати акції, коли їх ринкова ціна є високою (щоб отримати більше коштів за меншу частку власності), а залучати борг – коли відсоткові ставки є відносно низькими. Такий підхід пояснює, чому фактична структура капіталу підприємства може бути результатом серії минулих фінансових рішень, прийнятих на основі ринкової кон’юнктури, а не строго підтримуваного оптимуму. Дослідження підтверджують, що багато фірм схильні видавати нові акції в періоди зростання свого ринкового коефіцієнта «ціна/балансова вартість», та навпаки – викуповувати власні акції або збільшувати боргове фінансування, коли акції недооцінені ринком [51]. В українських реаліях ця теорія також може проявлятися, наприклад, у виборі моменту виходу компанії на IPO чи розміщення євробондів залежно від інвестиційного клімату та рівня довіри інвесторів. Теорія ринкового таймінгу демонструє, що стратегія фінансування не обов’язково статична – вона може гнучко змінюватися залежно від ситуації на фінансових ринках. Для керівництва підприємства важливо відстежувати ринкові умови і бути готовим вчасно скористатися «вікнами можливостей» для залучення капіталу на найкращих умовах. Водночас, надмірна орієнтація на таймінг несе ризики: спроби передбачити ринкові коливання не завжди успішні, а відкладення потрібних інвестицій через несприятливу кон’юнктуру може сповільнити розвиток бізнесу. Тому на практиці застосування цієї теорії вимагає обережності та поєднання із базовими принципами фінансової стратегії.

Отже, різноманіття теоретичних підходів до формування стратегії фінансування розвитку підприємств підкреслює багатогранність фінансових рішень. Оскільки емпіричні дослідження не виявили беззаперечної переваги жодної з теорій, сучасна фінансова наука наполягає на їх комплексному врахуванні. Підприємства у виборі джерел фінансування демонструють прагматизм, керуючись як потребою у збереженні фінансової гнучкості та контролю (що є ключовим у теорії ієрархії), так і прагненням до оптимізації вартості капіталу (згідно з теорією компромісу), а також враховуючи етап свого життєвого циклу та поточну ринкову кон'юнктуру. Таким чином, теоретичні моделі формують концептуальну базу для прийняття рішень, проте остаточна стратегія фінансування є результатом індивідуального підходу, що враховує специфічні умови діяльності підприємства та його стратегічні цілі розвитку.

З огляду на сучасні умови, зокрема нестабільність економічного середовища, воєнний стан та високий рівень невизначеності, найбільш доцільним є інтегрований підхід, що поєднує елементи різних теорій з акцентом на наступне див. рис. 1.5.

Рис. 1.5 Інтегрований підхід до формування фінансової стратегії підприємства в умовах нестабільності

*Джерело: сформовано автором на основі [67;51;53;51]*

Таким чином, на сьогодні найбільш доцільним є прагматичний та ситуативний підхід, який:

* Надає перевагу внутрішнім джерелам фінансування для забезпечення більшої фінансової незалежності.
* Обґрунтовано використовує боргове фінансування, враховуючи високі ризики та вартість запозичень.
* Активно шукає та використовує доступні грантові програми, державну підтримку та міжнародну допомогу.
* Адаптує стратегію фінансування до поточної стадії розвитку підприємства та змін ринкової кон'юнктури.
* Забезпечує достатню фінансову гнучкість для реагування на непередбачувані обставини.

В сучасних умовах стратегія фінансування має бути консервативно-обережною, спрямованою на збереження фінансової стійкості та ліквідності, з одночасним пошуком можливостей для розвитку за рахунок найбільш доступних та найменш ризикованих джерел фінансування. Комплексне врахування теоретичних положень з урахуванням реалій воєнного стану та нестабільної економіки є запорукою прийняття обґрунтованих та ефективних фінансових рішень.

## 1.3. Визначення ключових принципів та цілей стратегії фінансування розвитку підприємств в умовах воєнного стану

У надскладних умовах воєнного стану розробка ефективної стратегії фінансування розвитку підприємств набуває особливої актуальності. Збереження та відновлення економічної діяльності, забезпечення стійкості та подальшого зростання потребують переосмислення традиційних підходів та адаптації до нових реалій. В умовах глибокої невизначеності фінансове управління має базуватися не лише на класичних принципах прибутковості та ліквідності, але й на стійкості, гнучкості та здатності адаптуватися до кризових впливів. Підприємства стикаються з постійною нестачею обігових коштів, зростанням витрат, обмеженим доступом до капіталу, а також із руйнуванням ланцюгів постачання, що обумовлює критичну потребу в стратегічному фінансовому плануванні [4;17;22].

Сучасні підприємства змушені формувати фінансову стратегію, яка враховує значний вплив ризику та невизначеності економічних процесів. Особливої ваги набуває системний аналіз ризиків: імовірність неплатежів, інфляційні коливання, колапс окремих ринків, загроза банкрутства внаслідок непередбачуваних зовнішніх шоків, як-от військові дії. У цьому контексті важливим є впровадження антикризових механізмів управління: моніторинг макроекономічних факторів, побудова сценарних моделей розвитку, розробка адаптивних планів фінансування, що дозволяють зменшити вплив кризових явищ. Розуміння фінансових ризиків та вміння своєчасно на них реагувати забезпечує гнучкість у прийнятті управлінських рішень, що є критично необхідним у періоди нестабільності [8].

У ринкових умовах, де суб'єкти господарювання постійно стикаються з різноманітними фінансовими викликами, стратегія фінансування виступає не лише інструментом управління ресурсами, а й засобом формування довгострокової конкурентної переваги. Здатність підприємства прогнозувати майбутній фінансовий стан, підтримувати баланс доходів і витрат, а також адаптувати структуру капіталу до нових обставин визначає його життєздатність у кризовий період. Крім того, в умовах війни особливого значення набуває співпраця з державою та міжнародними фінансовими структурами — використання пільгових кредитів, грантів, державних гарантій дозволяє підприємствам отримати додаткові джерела фінансування в ситуації, коли ринок капіталу практично паралізований [2;22].

Фінансова стратегія задає загальний вектор розвитку підприємства та, зокрема, включає наступні типи:

1. Стратегія фінансової підтримки прискореного зростання. Основний акцент робиться на нарощуванні потенціалу формування фінансових ресурсів для забезпечення швидкого розвитку підприємства. У воєнних умовах такий підхід можливий для тих підприємств, які зуміли адаптуватися до ринкових змін, освоїти нові ніші або інвестувати у виробництво, релевантне військовій чи гуманітарній сфері. При цьому особливу роль відіграє використання програми «Доступні кредити 5-7-9%», що дозволяє залучати капітал для реалізації масштабних проєктів із мінімальним борговим навантаженням [2].

2. Стратегія фінансового забезпечення сталого зростання. Цей підхід спрямований на досягнення балансу між темпами зростання операційної діяльності та рівнем фінансової безпеки підприємства. Ключовим завданням є оптимізація розподілу та використання наявних фінансових ресурсів — зокрема, за рахунок ефективного управління витратами, підвищення продуктивності праці, реструктуризації фінансових потоків та використання цифрових технологій. В умовах війни це включає також реалізацію заходів з релокації виробництва, захисту майна, підтримки персоналу та пошуку альтернативних джерел доходу [16;22].

3. Антикризова фінансова стратегія. Розробляється з метою фінансової стабілізації підприємства та забезпечення його виходу з кризового стану. Основні акценти робляться на збереженні платоспроможності, мінімізації витрат, реструктуризації боргів, створенні резервів ліквідності, а також налагодженні діалогу з банками, державою та донорами для отримання доступу до пільгових інструментів підтримки. У цьому контексті важливе місце займає управління ризиками — ідентифікація найбільш уразливих зон, прогнозування негативних сценаріїв та реалізація превентивних дій, включаючи кібербезпеку та резервування ключових активів [4;8].

Фінансова стратегія підприємства в умовах війни повинна мати чітко окреслену цільову орієнтацію, де головною метою є гарантування належного рівня рентабельності, платоспроможності, фінансової стійкості та стабільності. Ці компоненти є визначальними для забезпечення як короткострокового виживання, так і довгострокового зростання. Підприємства мають не лише адаптуватися до нових умов, але й передбачати сценарії майбутнього розвитку, інвестувати у підвищення ефективності та модернізацію, зберігаючи при цьому контроль над ризиками. Саме тому стратегія фінансування стає фундаментом всього процесу управління у складний період, інтегруючи в собі елементи гнучкості, проактивності та партнерства з державними і міжнародними структурами [21].

Ключові принципи та цілі стратегії фінансування розвитку підприємств в умовах воєнного стану мають базуватися на таких засадах: (див. рис. 1.6).

1. Пріоритетність збереження ліквідності та платоспроможності. У сучасних умовах важливо не лише накопичення обігових коштів, а й здатність оперативно перерозподіляти їх між різними функціональними напрямами. Це охоплює аналіз поточної структури платежів, впровадження платіжного календаря, укладання реструктуризаційних угод з постачальниками та кредиторами. Також варто використовувати короткострокові інструменти фінансування — наприклад, ліміти овердрафту або факторинг — для уникнення касових розривів без втрати фінансової стабільності.

2. Адаптивність та гнучкість. Гнучкість стратегії означає не лише наявність плану «Б», а й готовність підприємства до багаторазових коригувань фінансових параметрів. Впровадження модульного бюджетування, скорочення планування до коротших періодів (наприклад, поквартальне або помісячне фінансування), використання цифрових платформ для фінансового моделювання дозволяють своєчасно приймати рішення на основі змін у макро- чи мікросередовищі.

3. Диверсифікація джерел фінансування. Ефективна стратегія передбачає не лише розширення переліку джерел, а й активну взаємодію з кожним із них. Наприклад, грантове фінансування вимагає компетенції у підготовці проєктних заявок, а краудфандинг — вміння вести публічну комунікацію. Крім того, можливе використання конверсійних інструментів: облігацій, які трансформуються в частку в капіталі, або змішаного фінансування у вигляді участі у донорських ініціативах із співфінансуванням.

4. Оптимізація використання наявних ресурсів. Раціональне використання внутрішніх ресурсів в умовах війни передбачає також енергетичну економію, зменшення залежності від імпортних складових та формування «внутрішнього кредиту» — наприклад, у вигляді домовленостей з персоналом про відтермінування виплат премій або бонусів. Не менш важливо — перегляд фінансово непрофільних активів і визначення об’єктів, що підлягають відчуженню або консервації.

5. Прозорість та підзвітність. Підвищення довіри до підприємства досягається не лише регулярною фінансовою звітністю, а й впровадженням відкритих процедур внутрішнього аудиту, публікацією річних звітів у публічному просторі, створенням консультативних рад із залученням представників працівників або інвесторів. Також важливим є ведення проєктного обліку, особливо при роботі з донорськими або бюджетними коштами.

6. Орієнтація на відновлення та майбутнє зростання. Цей принцип передбачає закладання у фінансовій стратегії елементів середньострокового розвитку — наприклад, відкриття нових бізнес-ліній після війни, вихід на нові ринки, реструктуризація виробництва під експортну модель. Створення окремих фондів довгострокового розвитку або корпоративних венчурних підрозділів дозволяє не втратити динаміку росту у момент стабілізації ситуації.

7. Управління ризиками. Окрім фінансових, необхідно враховувати репутаційні, логістичні та інформаційні ризики. З цією метою підприємства впроваджують кризові центри моніторингу, формують інтегровані карти ризиків, проводять аудит кіберзахисту та створюють резервні канали постачання. Також набуває значення партнерська взаємопідтримка — коаліційні мережі підприємств, які обмінюються інформацією про загрози та рішення.

Для досягнення основної мети підприємству необхідно виконати ряд ключових завдань, пов’язаних з управлінням його фінансовими ресурсами, що забезпечать стійкість у період кризи та створять умови для відновлення й подальшого зростання. Ці завдання мають формувати цілісну логіку функціонування фінансової стратегії в умовах глибокої невизначеності, постійних зовнішніх шоків і дефіциту капіталу [16; 22].

Рис. 1.6. Ключові принципи стратегії фінансування розвитку підприємств в умовах воєнного стану

*Джерело: сформовано автором на основі [16;22;4;8;2]*

Основні завдання:

1. Забезпечення фінансової стійкості та виживання. На початковому етапі критично важливою є стабілізація грошових потоків і збереження підприємства як функціонуючої одиниці, незважаючи на зниження доходів, зростання витрат або втрату частини активів. У цьому контексті доцільним є створення короткострокових резервів, запровадження антикризових заходів фінансового моніторингу та впровадження внутрішніх процедур контролю витрат [4].
2. Забезпечення поточної господарської діяльності фінансовими ресурсами. Підприємство має гарантувати стабільне фінансування операцій, зокрема закупівлі сировини, оплати праці та утримання інфраструктури. У цьому допомагають державні програми, наприклад, «єРобота» та «5-7-9%», що дозволяють отримати пільгові ресурси для підтримки виробничої безперервності в умовах війни [2].
3. Раціональний розподіл та використання фінансових ресурсів. Ефективне використання коштів передбачає визначення пріоритетних напрямів фінансування — з урахуванням ризиків, терміновості потреб та потенційного ефекту. Це включає застосування внутрішнього бенчмаркінгу та фінансового контролінгу для перерозподілу ресурсів між підрозділами чи проєктами в реальному часі [22].
4. Забезпечення максимальної дохідності капіталу за прийнятного рівня ризику. Ціль полягає у досягненні найкращого співвідношення між прибутковістю та ризиком за рахунок оптимізації структури капіталу. У воєнних умовах це може означати, наприклад, перевагу менш ризикованих короткострокових інструментів та уникнення валютних кредитів без хеджування [8].
5. Пошук резервів оптимізації доходів, прибутків та рентабельності. Цей напрямок включає як зниження витрат шляхом модернізації виробництва, автоматизації, енергозбереження, так і пошук нових джерел доходів — вихід на нові ринки, освоєння супутніх ніш або реалізацію товарів/послуг критичного призначення, затребуваних під час війни [16].
6. Своєчасне виконання фінансових зобов’язань перед контрагентами. Дотримання платіжної дисципліни дозволяє зберігати довіру постачальників, запобігати штрафним санкціям та забезпечувати сталість ділових відносин. За необхідності доцільно укладати угоди про реструктуризацію боргу або відтермінування платежів [22].
7. Ефективне управління грошовими розрахунками. Управління дебіторською заборгованістю та прогнозування руху коштів дозволяє уникати касових розривів. Особливої актуальності набуває впровадження платіжного календаря, фінансового контролю залишків і використання гнучких механізмів контролю кредиторської заборгованості [4].
8. Мінімізація ризиків у системі управління фінансами. Фінансова стратегія повинна забезпечувати захист від ключових ризиків: валютних, кредитних, операційних та інституційних. Для цього необхідно залучати страхування активів, застосовувати хеджування (особливо при експортно-орієнтованій діяльності) та формувати резервні фонди, здатні перекрити непередбачені витрати у разі погіршення ситуації [8].
9. Обґрунтована інвестиційна політика. Підприємство має інвестувати у напрями, які забезпечать стійкість у короткостроковому періоді та конкурентоспроможність у довгостроковій перспективі. Це можуть бути цифрові рішення, релокація виробництва, зміна логістичних маршрутів або впровадження нових технологій. Критично важливими стають швидкість реалізації інвестицій та наявність гнучких джерел фінансування [2;22].
10. Моніторинг стану джерел фінансування. Регулярний аналіз структури та вартості капіталу дозволяє своєчасно реагувати на зміни доступності коштів. Підприємство повинно контролювати рівень залежності від окремих фінансових інструментів та оперативно вживати заходів із рефінансування або переукладення договорів, зокрема за умов зміни регуляторної політики [16].
11. Підтримка соціальної відповідальності. У період війни підприємства мають враховувати не лише бізнес-інтереси, а й соціальні очікування — зокрема, підтримку персоналу, локальних громад або участь у національних гуманітарних програмах. Це також зміцнює репутацію компанії та сприяє довгостроковій лояльності споживачів і партнерів [4].
12. Створення бази для майбутнього зростання та розвитку. Фінансова стратегія має передбачати поступове формування інвестиційного потенціалу на повоєнний період. До таких заходів належать формування спеціальних фондів розвитку, налагодження співпраці з донорами та розробка бізнес-планів під грантові ініціативи з метою виходу на нові ринки після стабілізації [22].

Вибір конкретної фінансової стратегії обумовлює специфіку розвитку підприємства протягом усього стратегічного періоду, враховуючи зовнішні та внутрішні фактори, ретельні прогнози, наявні ресурси та бачення керівництва в умовах невизначеності. Фінансова стратегія має на меті гарантувати стабільне становище підприємства на ринку завдяки ефективному формуванню та застосуванню фінансових ресурсів у системному режимі.

Процес розробки фінансової стратегії включає такі послідовні етапи:

* визначення часового горизонту стратегії;
* формулювання стратегічних цілей;
* розробка фінансової політики підприємства;
* встановлення кількісних цільових показників;
* оцінка стратегії на предмет її здійсненності (feasibility) та ефективності;
* практична реалізація з урахуванням змін середовища.

Визначення цих ключових принципів та цілей є основою для формування конкретних фінансових механізмів, що допоможуть підприємствам не лише втриматися на плаву в умовах війни, але й створити платформу для майбутнього зростання. Ефективна реалізація такої стратегії сприятиме відновленню економіки країни, де бізнес стане активним учасником відбудови і модернізації [21;4;2].

Таким чином, в умовах воєнного стану стратегія фінансування розвитку підприємств повинна бути максимально адаптивною, орієнтованою на збереження ліквідності та ефективне використання ресурсів. Основна увага має приділятися забезпеченню платоспроможності, залученню доступних джерел фінансування (зокрема, за програмами державної підтримки) та швидкому реагуванню на ризики. Підприємства, які впроваджують короткострокове планування, модульне бюджетування та антикризові заходи, мають більше шансів зберегти стабільність. Практика доводить, що найбільш результативними є стратегії, де поєднується внутрішня оптимізація витрат із пошуком зовнішніх фінансових можливостей — грантів, пільгових кредитів, інвесторів. Успішна реалізація такої стратегії дозволяє не лише забезпечити операційну діяльність, а й створити основу для післявоєнного відновлення та розширення. до змін середовища.

# РОЗДІЛ 2 АНАЛІЗ СУЧАСНОГО СТАНУ ФІНАНСУВАННЯ РОЗВИТКУ ПІДПРИЄМСТВ В УКРАЇНІ В УМОВАХ ВОЄННОГО СТАНУ (НА ПРИКЛАДІ ТОВ «КЕРНЕЛ»)

## 2.1 Характеристика впливу воєнного стану на діяльність та розвиток ТОВ «Кернел»

Товариство з обмеженою відповідальністю «Кернел-Трейд» (ЄДРПОУ 31454383) є юридично зареєстрованим підприємством з 12 червня 2001 року. Станом на 06 червня 2025 року підприємство має статус «зареєстровано» та продовжує здійснювати господарську діяльність. Розмір статутного капіталу компанії становить 17,18 млрд грн, що свідчить про масштабність та фінансову спроможність суб’єкта господарювання. Керівником підприємства є Мірошниченко Микола Володимирович, уповноважений діяти згідно зі статутом.

Організаційно-правова форма – товариство з обмеженою відповідальністю, що належить до великого корпоративного бізнесу в агропромисловому секторі України. Основний вид діяльності ТОВ «КЕРНЕЛ-ТРЕЙД» — виробництво олії та тваринних жирів (КВЕД 10.41), додатковими напрямами є оптова торгівля зерновими, агрохімікатами, фруктами, а також діяльність у сфері транспорту та надання аграрної техніки в оренду. Основними засновниками підприємства є як українські юридичні особи (зокрема ТОВ «КЕРНЕЛ-КАПІТАЛ»), так і іноземні компанії, зокрема з Люксембургу та Кіпру. Загальна структура власності забезпечує значну капіталізацію та міжнародну підтримку.

Інформацію про ключові показники фінансового стану підприємства наведено у таблиці 2.1.

Таблиця 2.1

Загальні відомості про ТОВ «КЕРНЕЛ-ТРЕЙД» станом на 2024 рік

|  |  |
| --- | --- |
| Показник | Значення |
| Код ЄДРПОУ | 31454383 |
| Дата державної реєстрації | 12.06.2001 |
| Статус юридичної особи | Зареєстровано |
| Розмір статутного капіталу | 17 177 491 831,82 грн |
| Кількість працівників | 895 осіб |
| Керівник | Мірошниченко Микола Володимирович |
| Основний вид діяльності (КВЕД) | 10.41 – Виробництво олії |
| Юридична адреса | м. Київ, пров. Шевченка, буд. 3 |
| Основні засновники | Kernel Holding S.A., ТОВ "Кернел-Капітал" та ін. |

*Джерело: сформовано автором на основі [30]*

Початок повномасштабної війни в лютому 2022 року суттєво дестабілізував операційну діяльність ТОВ «Кернел», одного з найбільших українських агрохолдингів. До війни компанія була провідним експортером зернових та соняшникової олії з Чорноморського регіону: у 2021 р. обсяг експорту склав 9,2 млн т зернових і олійних культур та 1,1 млн т соняшникової олії. Основними ринками збуту зерна до війни були Китай, Єгипет і Нідерланди, а олію постачали переважно до Індії, Китаю та Іраку. Після початку воєнних дій географія експорту змінилася: зокрема, у 2022 році серед трійки найбільших імпортерів зернових з’явилася Іспанія (замість Єгипту), а серед імпортерів олії – Румунія (замість Іраку) [21]. Це відображає вимушену переорієнтацію збуту – компанія почала більше продавати продукцію європейським країнам, використовуючи нові логістичні маршрути.

У 2022–2024 роках фінансова діяльність ТОВ «Кернел» зазнала помітних змін під впливом внутрішніх і зовнішніх чинників, насамперед через воєнний стан в Україні. Економічна нестабільність, логістичні труднощі, коливання цін на світових ринках та зміни в експортній політиці суттєво вплинули на обсяги реалізації продукції та витрати підприємства. У цьому контексті особливої уваги потребують ключові показники, що формують базу для оцінки ефективності господарської діяльності. До таких показників належать чистий дохід від реалізації продукції, собівартість реалізованої продукції та валовий прибуток. Аналіз динаміки зазначених показників дає змогу виявити внутрішні тенденції зміни фінансових результатів упродовж досліджуваного періоду. Зведені дані щодо цих показників наведено в таблиці 2.2.

Таблиця 2.2

Чистий дохід, собівартість і валовий прибуток ТОВ «Кернел», тис. грн

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Показник | 2022 | 2023 | 2024 | Відносне відхилення | |
| 2023/2022 | 2024/2023 |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 |
| Чистий дохід від реалізації | 67 925 986 | 62 056 416 | 90 926 416 | -8,64% | 46,52% |
| Собівартість реалізації | 51 610 825 | 54 091 756 | 70 926 000 | 4,81% | 31,13% |
| Валовий прибуток | 16 315 161 | 7 964 660 | 20 000 416 | -51,16% | 151,13% |

Джерело: Складено на підставі додатку А

Аналізуючи табл. 2.2, спостерігається зміна ключових фінансових показників ТОВ «Кернел» упродовж 2022–2024 років, що безпосередньо характеризують фінансову результативність діяльності підприємства. Зокрема, чистий дохід від реалізації у 2023 році зменшився на 8,64% порівняно з 2022 роком, що свідчить про зниження обсягів продажу або цін реалізації продукції на тлі воєнного стану. Проте вже у 2024 році підприємству вдалося суттєво наростити виручку — на 46,52%, що вказує на активізацію виробничої діяльності, стабілізацію логістичних ланцюгів і покращення експортних позицій. Водночас собівартість реалізації у 2023 році зросла на 4,81%, а в 2024 — ще на 31,13%, що демонструє посилення витратного навантаження через інфляцію, зростання цін на сировину, енергоносії та логістику. Цей дисбаланс між динамікою доходу та собівартості у 2023 році призвів до істотного зменшення прибутковості.

Найбільш показовим є показник валового прибутку, який у 2023 році скоротився на 51,16% порівняно з 2022 роком, що свідчить про значне падіння маржинальності продукції та загальну втрату фінансової стійкості на фоні зростання витрат. У 2024 році ситуація кардинально покращилася — валовий прибуток зріс на 151,13%, що є прямим результатом збільшення обсягів реалізації при менш інтенсивному зростанні витрат. Така динаміка є позитивною з точки зору здатності підприємства формувати фінансові ресурси для розвитку, зокрема для інвестицій та реалізації стратегічних фінансових програм. Зростання валового прибутку створює сприятливі умови для внутрішнього фінансування, що є особливо важливим в умовах обмеженого доступу до зовнішніх ресурсів. Таким чином, у 2024 році ТОВ «Кернел» продемонструвало ознаки фінансової стабілізації та покращення ефективності операційної діяльності. Це свідчить про реальне відновлення платоспроможності та потенціалу до подальшого розвитку в умовах нестабільного економічного середовища.

У структурі фінансової звітності ТОВ «Кернел» важливу роль відіграють операційні доходи та витрати, які безпосередньо впливають на формування операційного прибутку. До складу таких показників входять інші операційні доходи, адміністративні витрати, витрати на збут, а також інші операційні витрати. Аналіз динаміки зазначених статей дозволяє оцінити ефективність управління поточними витратами підприємства, а також розуміння структури операційної діяльності у воєнних умовах. Зведені показники відображено в таблиці 2.3.

Таблиця 2.3

Операційні доходи та витрати ТОВ «Кернел», тис. грн

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Показник | 2022 | 2023 | 2024 | Відносне відхилення | |
| 2023/2022 | 2024/2023 |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 |
| Адміністративні витрати | 1 019 676 | 1 615 233 | 1 500 000 | 58,42% | -7,13% |
| Витрати на збут | 4 161 293 | 3 700 000 | 4 300 000 | -11,08% | 16,22% |
| Інші операційні витрати | 1 232 757 | 1 350 000 | 1 600 000 | 9,51% | 18,52% |

Джерело: Складено на підставі додатку А

Аналіз таблиці 2.3 показує, що адміністративні витрати ТОВ «Кернел» у 2023 році зросли на 58,42% порівняно з 2022 роком, що стало прямим наслідком ускладнення умов господарювання в період дії воєнного стану. Зростання витрат було зумовлене необхідністю забезпечення стабільного управління підприємством в умовах підвищених ризиків, мобілізаційних викликів і змін у регуляторному середовищі. У 2024 році адміністративні витрати скоротилися на 7,13%, що свідчить про поступову стабілізацію внутрішніх процесів та адаптацію до нових умов. Незважаючи на зменшення, обсяг цих витрат залишився вищим за довоєнний рівень. Це підтверджує тривалий вплив воєнного стану на витратну політику підприємства. Водночас зниження витрат у 2024 році є позитивним показником фінансової дисципліни та ефективного управління.

Витрати на збут у 2023 році скоротилися на 11,08%, що пов’язано зі зменшенням обсягів експорту та логістичними обмеженнями, викликаними воєнними діями. У 2024 році ці витрати зросли на 16,22% у зв’язку з відновленням каналів реалізації продукції та розширенням ринків збуту. Це свідчить про активізацію комерційної діяльності підприємства після адаптації до умов воєнного стану. Інші операційні витрати зросли на 9,51% у 2023 році та на 18,52% у 2024 році, що вказує на збільшення витрат, пов’язаних із забезпеченням безперервності виробничого процесу, охороною об’єктів і дотриманням нових вимог безпеки. Зростання всіх видів операційних витрат у 2024 році відображає розширення господарської діяльності підприємства в складних умовах. Сукупно ці зміни демонструють, що воєнний стан продовжує істотно впливати на фінансово-виробничу модель ТОВ «Кернел».

Фінансові результати діяльності підприємства є ключовими показниками оцінки його ефективності та здатності генерувати прибуток у складних економічних умовах. До основних елементів фінансових результатів належать прибуток від операційної діяльності, інші фінансові доходи, інші витрати та чистий фінансовий результат. Ці показники дають змогу охарактеризувати прибутковість підприємства з урахуванням усіх джерел доходів і витрат, не лише операційних. Особливо важливо дослідити їх динаміку у 2022–2024 роках, коли підприємство функціонувало в умовах воєнного стану. Такий аналіз дозволяє визначити, наскільки ефективно ТОВ «Кернел» управляло своїми фінансами, адаптуючись до нових викликів. Узагальнені показники наведено в таблиці 2.4.

Таблиця 2.4

Фінансові результати та чистий прибуток, тис. грн

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Показник | 2022 | 2023 | 2024 | Відносне відхилення | |
| 2023/2022 | 2024/2023 |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 |
| Прибуток від операційної діяльності | 12 301 011 | 8 444 427 | 13 200 000 | -31,36% | 56,31% |
| Інші фінансові доходи | 619 960 | 480 000 | 700 000 | -22,58% | 45,83% |
| Інші витрати | 5 854 408 | 4 850 000 | 5 900 000 | -17,15% | 21,65% |
| Чистий фінансовий результат | 5 138 344 | 4 373 035 | 5 415 269 | -14,89% | 23,83% |

Джерело: Складено на підставі додатку А

Аналізуючи табл. 2.4, прибуток від операційної діяльності у 2023 році зменшився на 31,36% порівняно з 2022 роком. Таке скорочення зумовлене зниженням чистого доходу та зростанням операційних витрат у воєнних умовах. У 2024 році показник відновився й зріс на 56,31%, що свідчить про покращення операційної ефективності підприємства. Це стало результатом зростання обсягів реалізації та оптимізації витрат. Позитивна динаміка у 2024 році дозволила підприємству компенсувати попереднє зниження операційного прибутку. Таким чином, ТОВ «Кернел» продемонструвало здатність до стабілізації операційної діяльності в умовах економічної нестабільності.

Інші фінансові доходи у 2023 році знизилися на 22,58% порівняно з 2022 роком. Це свідчить про скорочення надходжень від джерел, не пов’язаних з основною діяльністю підприємства. У 2024 році показник зріс на 45,83%, що вказує на активізацію фінансової діяльності або повернення частини інвестиційних чи позареалізаційних доходів. Збільшення цього виду доходів позитивно вплинуло на загальний фінансовий результат. Однак їх частка залишається відносно незначною порівняно з прибутком від основної діяльності. Це підтверджує орієнтацію ТОВ «Кернел» на розвиток саме виробничо-комерційної складової.

Інші витрати у 2023 році скоротилися на 17,15% у порівнянні з 2022 роком. Зменшення витрат свідчить про жорсткішу фінансову дисципліну та обмеження неосновних витрат у період високої нестабільності. У 2024 році спостерігається зростання інших витрат на 21,65%, що пов’язане з активізацією діяльності підприємства та розширенням масштабів операцій. Це збільшення не мало критичного характеру й супроводжувалося загальним зростанням доходів. Витрати залишаються підконтрольними, що забезпечує прийнятний рівень фінансової стійкості. Така тенденція дозволяє підтримувати позитивний фінансовий результат навіть при зростанні витратної частини.

Чистий фінансовий результат у 2023 році зменшився на 14,89% порівняно з 2022 роком. Це скорочення було зумовлене зниженням операційного прибутку та інших фінансових доходів у поєднанні з високими витратами. У 2024 році показник зріс на 23,83%, що свідчить про поступове відновлення фінансової стабільності підприємства. Відновлення чистого прибутку є наслідком покращення основної діяльності, зростання виручки та раціоналізації витрат. Це дозволяє ТОВ «Кернел» зміцнювати позиції на ринку та забезпечувати самофінансування розвитку. Позитивна динаміка фінансового результату є свідченням ефективного антикризового управління в умовах воєнного стану.

Таким чином, упродовж 2022–2024 років діяльність ТОВ «Кернел» зазнала істотних коливань під впливом воєнного стану, що відобразилося на основних фінансових показниках підприємства. У 2023 році чистий дохід знизився на 8,64%, а валовий прибуток — на 51,16%, що підтверджує негативний вплив війни на операційну ефективність. Водночас у 2024 році ситуація значно покращилась: чистий дохід зріс на 46,52%, а валовий прибуток — на 151,13%. Такі результати свідчать про поступову адаптацію підприємства до нових економічних реалій та відновлення експорту. Крім того, адміністративні витрати зросли у 2023 році на 58,42%, але вже у 2024 році зменшились на 7,13%, що демонструє внутрішню стабілізацію. Загалом, підприємство поступово відновило контроль над витратами, зберігши позитивну динаміку ключових показників.

Поряд із цим, прибуток від операційної діяльності скоротився у 2023 році на 31,36%, але в 2024 році зріс на 56,31%, що свідчить про ефективну роботу в умовах адаптації. Інші фінансові доходи спочатку зменшилися на 22,58%, а потім зросли на 45,83%, вказуючи на відновлення фінансової активності. Витрати залишались високими, однак підприємство демонструвало здатність контролювати їх динаміку: інші витрати у 2023 році скоротилися на 17,15%, а в 2024 році збільшилися на 21,65%. Незважаючи на складні умови, чистий фінансовий результат у 2024 році зріс на 23,83% після падіння в 2023 році. Це свідчить про ефективне управління фінансами, зростання прибутковості та поступове повернення до докризового рівня діяльності. Усе це підтверджує, що ТОВ «Кернел» зберігає потенціал до подальшого розвитку навіть в умовах економічної та воєнної нестабільності.

## 2.2 Аналіз доступних джерел та інструментів фінансування розвитку ТОВ «Кернел» в умовах воєнного стану

ТОВ «Кернел» як один із провідних агропромислових операторів України активно використовує різні джерела фінансування для забезпечення сталого функціонування та реалізації інвестиційних проєктів. В умовах воєнного стану особливої актуальності набув аналіз структури джерел фінансування, відображених у пасиві балансу. Це дозволяє оцінити рівень залежності підприємства від власного капіталу, короткострокових і довгострокових зобов’язань, а також простежити зміни у фінансовій стратегії. У 2022–2024 роках ТОВ «Кернел» суттєво змінювало співвідношення цих компонентів під впливом зовнішньоекономічних викликів, логістичних обмежень та перегляду умов кредитування. Порівняння питомої ваги джерел фінансування у трирічному розрізі дозволяє зробити висновки про переорієнтацію акценту з поточних зобов’язань на власні ресурси. Детальна динаміка джерел фінансування ТОВ «Кернел» подана в таблиці 2.5.

Таблиця 2.5

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Стаття | 2022 | 2023 | 2024 | Питома вага, % | | | Відхилення питомої ваги, % | |
| 2022 | 2023 | 2024 | 2023 від 2022 | 2024 від 2023 |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 |

Продовження табл. 2.5

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Власний капітал | 15 447 373 | 27 514 322 | 24 374 877 | 29,46 | 53,91 | 40,71 | 24,45 | -13,2 |
| Довгострокові зобов’язання | 24 380 | 4 909 | 8 533 | 0,05 | 0,01 | 0,01 | -0,04 | 0 |
| Поточні зобов’язання | 36 973 760 | 23 514 495 | 35 524 716 | 70,49 | 46,07 | 59,28 | -24,42 | 13,21 |
| Усього | 52 445 513 | 51 033 726 | 59 908 126 | 100 | 100 | 100 | — | — |

Джерело: Складено на підставі додатку А

Аналізуючи табл. 2.5, у 2023 році власний капітал ТОВ «Кернел» зріс до 27 514 322 тис. грн, що на 12 066 949 тис. грн більше, ніж у 2022 році. Це призвело до збільшення питомої ваги власного капіталу з 29,46% до 53,91% — зростання на 24,45 в.п. Такий приріст свідчить про активне накопичення внутрішніх фінансових ресурсів та зменшення залежності від зовнішнього фінансування. У 2024 році власний капітал зменшився на 3 139 445 тис. грн і склав 24 374 877 тис. грн, а його питома вага знизилася до 40,71%, тобто на 13,20 в.п. порівняно з 2023 роком. Незважаючи на спад, частка власного капіталу залишалася істотно вищою за довоєнний рівень 2022 року, що свідчить про загальну фінансову стабілізацію підприємства.

Показник довгострокових зобов’язань був незначним у структурі фінансування підприємства протягом усіх трьох років. У 2022 році їх сума становила лише 24 380 тис. грн, а в 2023 році зменшилася до 4 909 тис. грн, що є падінням на 19 471 тис. грн. Питома вага відповідно знизилась із 0,05% до 0,01% (–0,04 в.п.). У 2024 році довгострокові зобов’язання зросли до 8 533 тис. грн, однак їх частка у загальному обсязі пасивів залишилася незмінною — 0,01%. Це свідчить про фактичну відсутність значущих довгострокових кредитів або інвестиційних зобов’язань. ТОВ «Кернел» продовжує функціонувати переважно за рахунок власного капіталу та короткострокового фінансування.

Поточні зобов’язання у 2022 році становили 36 973 760 тис. грн, що відповідало 70,49% у структурі фінансування. У 2023 році цей показник суттєво скоротився до 23 514 495 тис. грн — зниження на 13 459 265 тис. грн. Питома вага поточних зобов’язань зменшилася на 24,42 в.п., до 46,07%, що свідчить про скорочення зовнішніх короткострокових боргів. У 2024 році зобов’язання знову зросли на 12 010 221 тис. грн і становили 35 524 716 тис. грн, а їх частка — 59,28% (приріст на 13,21 в.п.). Така динаміка підтверджує, що підприємство частково повернулося до практики активного використання позичених ресурсів для фінансування своєї діяльності. Попри коливання, поточні зобов’язання залишаються основним зовнішнім джерелом фінансування ТОВ «Кернел».

Позичені джерела фінансування відіграють важливу роль у забезпеченні оборотного капіталу та підтримці ліквідності ТОВ «Кернел» в періоди фінансових труднощів. Особливо актуальним є аналіз динаміки коротко- та довгострокових кредитів, які підприємство використовувало для покриття потреб у грошових ресурсах упродовж 2022–2024 років. Воєнний стан, обмежений доступ до фінансових ринків і зміна умов кредитування суттєво вплинули на обсяги та структуру позичених коштів. Значні коливання у використанні банківських кредитів свідчать про адаптацію підприємства до мінливого фінансового середовища. Також важливо зафіксувати відсутність вексельних зобов’язань, що може свідчити про обмежене використання альтернативних форм позики. Деталізовану інформацію про обсяги позиченого капіталу наведено в таблиці 2.6.

Таблиця 2.6

Позичені джерела фінансування ТОВ «Кернел», тис. грн

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Показник | 2022 | 2023 | 2024 | Відносне відхилення | |
| 2023/2022 | 2024/2023 |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 |
| Короткострокові кредити | 18 211 119 | 1 230 000 | 6 943 393 | -93,24% | 464,50% |
| Довгострокові кредити | 24 380 | 4 909 | 8 533 | -79,87% | 73,84% |
| Векселі видані | 0 | 0 | 0 | — | — |
| Усього позичений капітал | 18 235 499 | 1 234 909 | 6 951 926 | -93,23% | 462,87% |

Джерело: Складено на підставі додатку А

Аналізуючи табл. 2.6, у 2023 році короткострокові кредити ТОВ «Кернел» зменшилися на 93,24% порівняно з 2022 роком — із 18 211 119 тис. грн до лише 1 230 000 тис. грн. Таке різке скорочення свідчить про обмеження доступу до банківського кредитування внаслідок воєнного стану та зростання фінансових ризиків у країні. Це могло бути пов’язано з жорсткішими вимогами кредиторів або свідомим зниженням кредитного навантаження з боку підприємства. У 2024 році обсяг короткострокових кредитів зріс до 6 943 393 тис. грн, що становить зростання на 464,5% порівняно з попереднім роком. Це свідчить про відновлення співпраці з фінансовими установами та підвищення кредитоспроможності підприємства. Залучення нових кредитів могло бути спрямоване на фінансування відновлених експортно-логістичних операцій.

Довгострокові кредити у 2023 році зменшились на 79,87% — з 24 380 тис. грн у 2022 році до 4 909 тис. грн. Це свідчить про згортання або завершення довгострокових програм фінансування, а також утруднення залучення інвестиційного капіталу у період високої невизначеності. Проте у 2024 році відбулося часткове відновлення — довгострокові кредити зросли на 73,84% і досягли 8 533 тис. грн. Хоча абсолютні обсяги залишаються низькими, динаміка є позитивною і свідчить про поступове відновлення інтересу фінансових установ до кредитування капіталомістких проєктів. Це може бути пов’язано з поліпшенням загальної фінансової ситуації на підприємстві. Водночас частка довгострокових зобов’язань у загальному фінансуванні залишається мінімальною.

Векселі видані протягом трьох років не застосовувалися як інструмент фінансування, що видно з відсутності будь-яких показників за цією статтею. Це свідчить про свідому політику ТОВ «Кернел» уникати складних та додатково обтяжених зобов’язань перед контрагентами. Підприємство не використовувало вексельні інструменти ні в умовах дефіциту ліквідності у 2023 році, ні в період фінансової стабілізації у 2024 році. Така стратегія може бути результатом прагнення зберегти високу фінансову репутацію та зменшити юридичні ризики. Водночас це вказує на достатню здатність залучати ресурси традиційними способами. Відсутність векселів спрощує структуру позичених зобов’язань і знижує кредитне навантаження.

Усього позичений капітал у 2023 році зменшився на 93,23% порівняно з 2022 роком — із 18 235 499 тис. грн до 1 234 909 тис. грн. Це найнижчий рівень залучення позикових коштів за три роки, що свідчить про різке скорочення зовнішнього фінансування у розпал воєнної фази. У 2024 році загальна сума позичених ресурсів зросла більш ніж у п’ять разів — до 6 951 926 тис. грн, що означає зростання на 462,87%. Така позитивна динаміка відображає покращення фінансової довіри до підприємства з боку банківських структур. ТОВ «Кернел» почало активніше залучати короткостроковий позиковий капітал для фінансування оборотних потреб. Незважаючи на зростання, обсяг позикових коштів залишається нижчим за довоєнний рівень 2022 року, що свідчить про зважену кредитну політику.

Для забезпечення безперервності операційної діяльності ТОВ «Кернел» активно використовує залучені джерела фінансування, зокрема кредиторську заборгованість та різні поточні зобов’язання. Ці ресурси мають короткостроковий характер і дозволяють оперативно покривати витрати, пов’язані з виробництвом, збутом та виконанням зобов’язань перед державними і соціальними фондами. Упродовж 2022–2024 років структура залученого капіталу істотно змінювалась, що свідчить про гнучку фінансову стратегію підприємства в умовах воєнного стану. Значні коливання у кредиторській заборгованості та інших зобов’язаннях вказують на різні етапи адаптації компанії до економічних обмежень і викликів. Зокрема, у 2024 році відбулося суттєве зростання загального обсягу залучених коштів, що могло бути пов’язане з розширенням виробничої активності. Детальний аналіз структури залучених джерел фінансування ТОВ «Кернел» наведено в таблиці 2.7.

Таблиця 2.7

Залучені джерела фінансування (кредиторська заборгованість та зобов’язання), тис. грн

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Показник | 2022 | 2023 | 2024 | Відносне відхилення | |
| 2023/2022 | 2024/2023 |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 |
| Кредиторська заборгованість | 11 377 125 | 5 801 030 | 13 855 861 | -49,01% | 1,3884 |

Продовження табл. 2.7

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Поточні зобов’язання з: | | | | | |
| – бюджетом | 582 695 | 82 543 | 154 | -85,83% | -99,81% |
| – зі страхування | 43 | 9 | 31 | -79,07% | 244,44% |
| – з оплати праці | 5 398 | 10 026 | 6 227 | 85,74% | -37,89% |
| Інші поточні зобов’язання | 7 242 820 | 16 204 854 | 22 330 112 | 123,74% | 37,80% |
| Усього залучений капітал | 19 208 081 | 22 098 462 | 36 192 385 | 15,05% | 63,82% |

Джерело: Складено на підставі додатку А

Аналізуючи табл. 2.7, у 2023 році кредиторська заборгованість ТОВ «Кернел» скоротилася на 49,01% порівняно з 2022 роком — із 11 377 125 тис. грн до 5 801 030 тис. грн. Це свідчить про суттєве зменшення обсягу невиконаних зобов’язань перед постачальниками та контрагентами, що могло бути результатом жорсткої політики розрахунків у період високої фінансової нестабільності. У 2024 році показник стрімко зріс — на 138,84%, до 13 855 861 тис. грн, що, ймовірно, пов’язано з відновленням масштабів закупівель, розширенням ділової активності та збільшенням обсягів операційної діяльності. Таке зростання відображає зростаючу довіру з боку контрагентів і можливість компанії працювати в умовах відтермінованих платежів. Загалом динаміка показника демонструє адаптацію фінансових механізмів до нових економічних реалій. Кредиторська заборгованість залишається ключовим елементом структури залучених ресурсів.

Поточні зобов’язання з бюджетом у 2023 році скоротилися на 85,83% — з 582 695 тис. грн до 82 543 тис. грн. У 2024 році цей показник майже обнулено — залишилося лише 154 тис. грн, що становить зниження ще на 99,81%. Це свідчить про повне або майже повне погашення податкових та інших фіскальних зобов’язань, або ж про застосування пільгових режимів оподаткування в умовах воєнного стану. Така динаміка підтверджує фіскальну дисципліну підприємства або зміну характеру взаєморозрахунків з бюджетом. Водночас, скорочення цього зобов’язання зменшило фіскальне навантаження на підприємство у критичні періоди. Це позитивно впливає на його ліквідність і стабільність.

Поточні зобов’язання зі страхування у 2023 році зменшились на 79,07%, однак у 2024 році зросли на 244,44% — із 9 тис. грн до 31 тис. грн. Попри відносно малі абсолютні значення, така динаміка свідчить про зміну підходів до взаємодії з фондами соціального страхування. Зниження зобов’язань у 2023 році могло бути пов’язано з тимчасовими податковими послабленнями чи відтермінуванням платежів. Зростання у 2024 році демонструє повернення до повноцінного виконання соціальних зобов’язань. Це важливо з точки зору дотримання соціальних стандартів підприємства та взаємодії з державними інституціями. Значення цього показника лишається несуттєвим у загальній структурі, але є показовим для оцінки соціальної відповідальності бізнесу.

Зобов’язання з оплати праці у 2023 році зросли на 85,74% порівняно з 2022 роком — із 5 398 тис. грн до 10 026 тис. грн. Це свідчить про певні труднощі з розрахунками по заробітній платі, можливо, через коливання грошових потоків у критичний період. У 2024 році цей показник зменшився на 37,89% і становив 6 227 тис. грн, що вказує на покращення платіжної дисципліни підприємства. Зниження заборгованості перед працівниками є важливим індикатором стабілізації фінансового стану. Така динаміка дозволяє зробити висновок про поступове нормалізування внутрішніх зобов’язань у ТОВ «Кернел». Виконання зобов’язань перед працівниками позитивно впливає на соціальний клімат у колективі.

Інші поточні зобов’язання зросли в 2023 році більш ніж удвічі — на 123,74%, а в 2024 — ще на 37,80%, до 22 330 112 тис. грн. Це свідчить про значне збільшення комерційних та інших зобов’язань, не класифікованих окремо, наприклад, перед підрядниками, постачальниками логістичних послуг або іноземними контрагентами. Така динаміка пояснюється розширенням операційної діяльності, активізацією зовнішньоекономічних зв’язків та адаптацією до нових форм фінансування. Підприємство, очевидно, використовує механізм відстрочених платежів або внутрішніх кредитів. Це дозволяє забезпечити гнучкість грошових потоків без додаткового навантаження на позичені кошти. Водночас висока частка цих зобов’язань потребує жорсткого контролю за строками розрахунків.

Усього залучений капітал у 2023 році зріс на 15,05%, а у 2024 — ще на 63,82%, до 36 192 385 тис. грн. Таке зростання підтверджує активну фінансову діяльність підприємства, спрямовану на забезпечення обіговими коштами за рахунок внутрішніх джерел. Це також свідчить про довіру до компанії з боку контрагентів, які погоджуються на відтерміновані розрахунки. Значна частка залучених коштів у структурі фінансування свідчить про домінування короткострокових зобов’язань у стратегії управління капіталом. ТОВ «Кернел» ефективно використовує цей ресурс для покриття операційних витрат і забезпечення стабільної діяльності. Така модель дозволяє підприємству функціонувати навіть в умовах обмеженого доступу до зовнішнього фінансування.

Для повної оцінки фінансової стратегії ТОВ «Кернел» доцільно узагальнити дані щодо позичених і залучених джерел фінансування. Ці два види ресурсів формують основу зовнішнього фінансового забезпечення підприємства та відіграють ключову роль у покритті потреб в обіговому капіталі. Аналіз їх динаміки упродовж 2022–2024 років дозволяє простежити загальну тенденцію щодо використання зовнішніх ресурсів і визначити зміщення акцентів у фінансовій політиці компанії. Особливо важливо порівняти структуру і зміни обсягів як позикових, так і залучених коштів у період воєнного стану, який суттєво вплинув на доступ до банківського кредитування та на терміни розрахунків із контрагентами. Узагальнені результати наведено в таблиці 2.8.

Таблиця 2.8

Позичені та залучені джерела фінансування в цілому, тис. грн

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Показник | 2022 | 2023 | 2024 | Відносне відхилення | |
| 2023/2022 | 2024/2023 |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 |
| Позичений капітал | 18 235 499 | 1 234 909 | 6 951 926 | -93,23% | 462,87% |
| Залучений капітал | 19 208 081 | 22 098 462 | 36 192 385 | 15,05% | 63,82% |
| Разом позичені + залучені кошти | 37 443 580 | 23 333 371 | 43 144 311 | -37,68% | 84,86% |

Джерело: Складено на підставі додатку А

Аналізуючи табл. 2.8, спостерігається істотне скорочення загального обсягу позичених і залучених коштів ТОВ «Кернел» у 2023 році порівняно з 2022 роком — на 37,68%. Така динаміка пояснюється різким зменшенням позиченого капіталу на 93,23%, що є наслідком обмеженого доступу до банківського кредитування в умовах воєнного стану та підвищених кредитних ризиків. Водночас залучений капітал, навпаки, зріс на 15,05%, що вказує на активніше використання короткострокових зобов’язань та розрахунків із постачальниками як альтернативного джерела фінансування. У 2024 році ситуація суттєво змінилася — загальний обсяг позичених і залучених ресурсів збільшився на 84,86%, що стало результатом відновлення довіри до підприємства та поступової стабілізації умов господарювання. Зокрема, обсяг позичених коштів зріс у понад 4,5 раза (+462,87%), що свідчить про повернення до активного кредитування. Значне збільшення залученого капіталу на 63,82% додатково підтверджує розширення масштабів діяльності та зростання зобов’язань у процесі економічного відновлення.

Таким чином, у 2022–2024 роках ТОВ «Кернел» істотно змінювало структуру джерел фінансування, реагуючи на виклики воєнного стану. У 2023 році підприємство зробило акцент на накопиченні власного капіталу — його питома вага зросла з 29,46% до 53,91%, що на 24,45 в.п. більше порівняно з 2022 роком. Це дозволило компенсувати зменшення поточних зобов’язань, частка яких у структурі пасиву знизилась на 24,42 в.п. У 2024 році власний капітал зменшився до 40,71%, тоді як питома вага поточних зобов’язань зросла до 59,28%, що свідчить про повернення до активного використання зовнішніх ресурсів. Позичені кошти у 2023 році скоротилися на 93,23%, але вже в 2024 зросли на 462,87%, що відображає стабілізацію кредитної активності. Залучений капітал також демонстрував зростання: на 15,05% у 2023 році та ще на 63,82% у 2024 році.

Загальна сума позичених і залучених коштів у 2023 році зменшилася з 37 443 580 тис. грн до 23 333 371 тис. грн, тобто на 37,68%. У 2024 році відбулося суттєве зростання — до 43 144 311 тис. грн, що на 84,86% більше за попередній рік. Це зумовлено різким приростом обсягів короткострокових кредитів та збільшенням інших поточних зобов’язань. Кредиторська заборгованість зросла більш ніж удвічі — з 5 801 030 тис. грн до 13 855 861 тис. грн, або на 138,84%. Також спостерігалось підвищення зобов’язань з оплати праці та зі страхування у 2024 році, що свідчить про стабілізацію соціальних платежів. Таким чином, підприємство ефективно відновило використання зовнішніх фінансових джерел і забезпечило стійкість своєї операційної діяльності.

## 2.3 Оцінка ефективності використання різних джерел фінансування для розвитку ТОВ «Кернел» в умовах воєнного стану

Для оцінки ефективності використання джерел фінансування ТОВ «Кернел» доцільно проаналізувати ключові показники ліквідності підприємства за період 2022–2024 років. Ці коефіцієнти дозволяють визначити здатність компанії своєчасно та в повному обсязі виконувати свої короткострокові зобов’язання. Особливо важливо дослідити динаміку загальної, поточної та абсолютної ліквідності в умовах воєнного стану, який суттєво вплинув на платоспроможність українських підприємств. Також варто зіставити фактичні значення із загальноприйнятими нормативами, щоб оцінити фінансову стійкість підприємства. Дані щодо рівня ліквідності ТОВ «Кернел» наведено в табл. 2.9.

Таблиця 2.9

Коефіцієнти ліквідності ТОВ «Кернел» у 2022–2024 рр.

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Коефіцієнт | 2022 | 2023 | 2024 | Абсолютне відхилення | | Нормативне значення |
| 2023 від 2022 | 2024 від 2023 |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 |
| Загальної ліквідності | 1,27 | 1,91 | 1,52 | 0,64 | -0,39 | > 2,0 |
| Поточної ліквідності | 0,94 | 1,6 | 1,27 | 0,66 | -0,33 | 1,0–2,0 |
| Абсолютної ліквідності | 0,07 | 0,29 | 0,12 | 0,22 | -0,17 | 0,2–0,35 |

Джерело: Складено на підставі додатку А

Аналізуючи табл. 2.9, у 2022 році коефіцієнт загальної ліквідності ТОВ «Кернел» становив 1,27, що свідчило про недостатню спроможність підприємства покривати всі короткострокові зобов’язання за рахунок обігових активів. У 2023 році показник зріс до 1,91, тобто на 0,64 пункту, що означало суттєве покращення загального рівня ліквідності. Це зумовлено збільшенням обігових активів при зниженні поточних зобов’язань. У 2024 році коефіцієнт знизився до 1,52 (–0,39 пункту), що свідчить про часткову втрату фінансової гнучкості. Попри позитивну динаміку у 2023 році, значення показника упродовж усіх трьох років залишалося нижчим за норматив >2,0. Це свідчить про наявність помірного фінансового ризику, зумовленого недостатнім покриттям зобов’язань активами.

Коефіцієнт поточної ліквідності у 2022 році становив 0,94, що менше мінімального нормативного рівня 1,0 і свідчило про обмежену платоспроможність у короткостроковій перспективі. У 2023 році цей показник зріс до 1,60, що на 0,66 пункту більше, та перевищив нижню межу нормативного діапазону 1,0–2,0. Це вказує на значне покращення фінансового стану підприємства, зокрема за рахунок зменшення поточних зобов’язань і нарощування оборотних активів. У 2024 році коефіцієнт знизився до 1,27 (–0,33 пункту), але залишився в межах нормативу, що є позитивним сигналом. Динаміка свідчить про відносну стабільність платоспроможності підприємства попри коливання. Підприємство продемонструвало здатність контролювати рівень поточних активів відповідно до своїх зобов’язань.

Коефіцієнт абсолютної ліквідності у 2022 році становив лише 0,07, що значно нижче за нормативний діапазон 0,2–0,35 і свідчило про критично низький рівень миттєвої платоспроможності. У 2023 році спостерігалося різке зростання цього показника до 0,29 (+0,22 пункту), що дозволило досягти нормативного рівня. Це свідчить про накопичення підприємством високоліквідних активів, здатних оперативно покривати зобов’язання. У 2024 році значення показника знизилося до 0,12 (–0,17 пункту), що знову свідчить про погіршення фінансової оперативності. Упродовж аналізованого періоду коефіцієнт лише один рік відповідав нормативу. Це вказує на необхідність посилення контролю за станом грошових коштів та інших швидко реалізованих активів.

Для оцінки здатності ТОВ «Кернел» підтримувати належний баланс між власними та позиченими ресурсами в умовах економічної нестабільності, доцільно проаналізувати ключові коефіцієнти фінансової стійкості. Вони дозволяють визначити рівень фінансової незалежності підприємства, залежність від зовнішнього капіталу, а також концентрацію позикових коштів у структурі пасивів. Особливо актуальним є вимірювання цих показників у динаміці за 2022–2024 роки, що охоплюють період гострої фази воєнного стану. Аналіз таких індикаторів, як коефіцієнт фінансової незалежності, фінансової стабільності та відношення позичених до власних коштів, дає змогу комплексно оцінити фінансову політику підприємства. Детальні значення показників наведено в табл. 2.10.

Таблиця 2.10

Коефіцієнти фінансової стійкості ТОВ «Кернел», 2022–2024 рр.

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Коефіцієнт | 2022 | 2023 | 2024 | Абсолютне відхилення | | Нормативне значення |
| 2023 від 2022 | 2024 від 2023 |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 |
| Фінансової незалежності | 0,29 | 0,54 | 0,41 | 0,25 | -0,13 | > 0,5 |
| Фінансової залежності | 2,42 | 0,85 | 1,44 | -1,57 | 0,59 | < 2,0 |
| Концентрації позикового капіталу | 0,7 | 0,46 | 0,59 | -0,24 | 0,13 | 0,3–0,5 |
| Позичений / власний капітал | 1,18 | 0,04 | 0,28 | -1,14 | 0,24 | < 0,5–0,6 |
| Фінансової стабільності | 1,41 | 2,17 | 1,71 | 0,76 | -0,46 | > 1,0 |

Джерело: Складено на підставі додатку А

Аналізуючи табл. 2.10, у 2023 році коефіцієнт фінансової незалежності ТОВ «Кернел» становив 0,54, що на 0,25 в.п. більше, ніж у 2022 році (0,29). Це свідчить про підвищення частки власного капіталу в загальній структурі пасивів, що є позитивним сигналом фінансової стабільності підприємства. Проте у 2024 році цей показник знизився до 0,41, тобто на 0,13 в.п. у порівнянні з 2023 роком. Незважаючи на зниження, значення залишилося вищим, ніж у 2022 році. Це свідчить про загальне посилення ролі власних джерел фінансування в умовах воєнного стану. Показник не досяг нормативу (>0,5) у 2024 році, однак зберіг позитивну динаміку у порівнянні з довоєнним рівнем.

Коефіцієнт фінансової залежності у 2022 році становив 2,42, що перевищує норматив <2,0 і вказує на значну залежність від позикових коштів. У 2023 році він суттєво знизився до 0,85, що є позитивною зміною на 1,57 пункти. У 2024 році коефіцієнт зріс до 1,44, що становить збільшення на 0,59 у порівнянні з попереднім роком. Незважаючи на зростання, показник залишається в межах нормативу, що свідчить про зменшення фінансових ризиків. Динаміка демонструє перехід від надмірної залежності до більш збалансованої структури капіталу. Це означає підвищення самостійності у фінансуванні господарської діяльності.

Коефіцієнт концентрації позикового капіталу в 2022 році був на рівні 0,70, що перевищує допустимий діапазон 0,3–0,5. У 2023 році він знизився до 0,46, тобто на 0,24, і опинився в межах нормативу, що свідчить про зниження навантаження позикових ресурсів на загальний капітал. У 2024 році коефіцієнт зріс до 0,59, що на 0,13 більше, ніж у 2023 році, знову перевищивши верхню межу нормативу. Така динаміка вказує на зростання частки позикового капіталу. Це свідчить про активне використання кредитних ресурсів у посткризовий період. Загалом, структура фінансування демонструє певну нестабільність, однак відбувається поступове повернення до довоєнних рівнів.

Коефіцієнт співвідношення позичених і власних коштів у 2022 році становив 1,18, що значно перевищує норматив 0,5–0,6. У 2023 році цей показник знизився до 0,04, тобто на 1,14, що свідчить про суттєве зменшення кредитного навантаження. У 2024 році показник зріс до 0,28, що на 0,24 більше порівняно з попереднім роком. Незважаючи на зростання, коефіцієнт залишається в межах нормативного діапазону. Це свідчить про обережну політику в залученні позикового капіталу. Таким чином, підприємство поступово оптимізує співвідношення зовнішніх і внутрішніх джерел фінансування.

Коефіцієнт фінансової стабільності в 2022 році становив 1,41, що перевищує мінімально допустимий рівень >1,0. У 2023 році показник зріс до 2,17, тобто на 0,76, що свідчить про посилення фінансової стійкості підприємства. У 2024 році коефіцієнт зменшився до 1,71, тобто на 0,46, однак залишився на рівні, що значно перевищує норматив. Така динаміка вказує на збереження стабільної фінансової ситуації в умовах воєнного стану. Підприємство має достатньо ресурсів для покриття зобов’язань за рахунок власного капіталу. Загалом, коефіцієнт підтверджує ефективність стратегії управління фінансами.

Для оцінки ефективності використання фінансових ресурсів ТОВ «Кернел» доцільно проаналізувати рівень рентабельності, який відображає прибутковість діяльності підприємства в умовах воєнного стану. У межах цього підрозділу розглянуто основні коефіцієнти — рентабельність активів, рентабельність власного капіталу та рентабельність реалізації, які дозволяють оцінити результативність управлінських рішень та фінансову стійкість. Дані за 2022–2024 роки демонструють коливання ефективності використання як активів, так і власного капіталу. Коливання значень обумовлені як впливом зовнішніх економічних обставин, так і адаптаційною політикою підприємства. Узагальнені результати подано в таблиці 2.11.

Таблиця 2.11

Коефіцієнти рентабельності ТОВ «Кернел», %

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Коефіцієнт | 2022 | 2023 | 2024 | Абсолютне відхилення | | Напрям зміни | Норматив (орієнтир) |
| 2023 від 2022 | 2024 від 2023 |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 |  |
| Рентабельність активів | 9,79 | 8,57 | 9,04 | -1 | 0,47 | нестабільна | ↑ бажано > 7% |
| Рентабельність власного капіталу | 33,26 | 15,89 | 22,21 | -17,37 | 6,32 | нестабільна | ↑ бажано > 20% |
| Рентабельність реалізації | 7,56 | 7,05 | 5,96 | -0,51 | -1,09 | спад | ↑ > 5% |

Джерело: Складено на підставі додатку А

Аналізуючи табл. 2.11, у 2022 році рентабельність активів (ROA) ТОВ «Кернел» становила 9,79%, що перевищувало орієнтовний норматив у 7%. У 2023 році цей показник знизився до 8,57%, тобто на 1,22 в.п. Менше значення у 2023 році свідчить про зменшення прибутку на одиницю вартості активів. Проте в 2024 році рентабельність активів зросла до 9,04%, що на 0,47 в.п. більше порівняно з 2023 роком. Це говорить про покращення ефективності використання активів підприємства. В цілому, у 2024 році рівень ROA залишився вищим за норматив, що свідчить про достатню результативність фінансово-господарської діяльності.

У 2022 році рентабельність власного капіталу (ROE) сягала 33,26%, що є дуже високим показником. У 2023 році вона знизилась до 15,89%, тобто на 17,37 в.п., що відображає суттєве падіння прибутковості на вкладений власний капітал. Така динаміка свідчить про скорочення фінансового результату або зростання капіталу в умовах зменшення прибутку. У 2024 році рентабельність власного капіталу підвищилась до 22,21%, тобто на 6,32 в.п. порівняно з 2023 роком. Це зростання свідчить про часткове відновлення прибутковості підприємства. Значення показника в 2024 році відповідає рекомендованому рівню понад 20%, що є позитивною ознакою.

Рентабельність реалізації продукції у 2022 році становила 7,56%, що свідчить про здатність підприємства генерувати прибуток із кожної гривні доходу. У 2023 році цей показник зменшився до 7,05%, тобто на 0,51 в.п., що означає незначне погіршення комерційної ефективності. У 2024 році рентабельність реалізації ще знизилася — до 5,96%, тобто на 1,09 в.п. порівняно з попереднім роком. Попри спад, значення залишається в межах нормативу (більше 5%), що свідчить про прибуткову, хоча й менш ефективну діяльність. Зменшення рентабельності реалізації може бути пов’язано зі зростанням витрат або зміною цінової політики. Загальна динаміка вказує на потребу у зміцненні контролю над витратами та підвищенні цінової ефективності.

Таким чином, за результатами аналізу коефіцієнтів ліквідності у 2022–2024 роках встановлено нестійку динаміку фінансових можливостей ТОВ «Кернел» виконувати свої короткострокові зобов’язання. Коефіцієнт загальної ліквідності зріс у 2023 році до 1,91, однак у 2024 знову знизився до 1,52, що свідчить про втрату частини платоспроможності. Поточна ліквідність досягла нормативного рівня лише в 2023–2024 роках (1,60 і 1,27 відповідно), але абсолютна ліквідність у 2024 впала до 0,12 при нормативі >0,2. Це вказує на необхідність контролю над високоліквідними активами. У сфері фінансової стійкості у 2023 році показник фінансової незалежності досягнув 0,54, однак у 2024 знизився до 0,41, що свідчить про нестабільність ролі власного капіталу. Зростання коефіцієнта фінансової залежності у 2024 році до 1,44 вказує на повернення до часткової зовнішньої залежності підприємства.

Щодо результативності, у 2024 році показники рентабельності залишилися в межах нормативу, проте зазнали коливань. Рентабельність активів (ROA) після падіння в 2023 році знову зросла до 9,04%, що перевищує орієнтир >7%. Рентабельність власного капіталу (ROE) знизилася у 2023 році вдвічі — з 33,26% до 15,89%, але в 2024 підвищилася до 22,21%, що підтверджує відновлення прибутковості. Рентабельність реалізації у 2024 році становила 5,96%, що є мінімально допустимим рівнем ефективності продажів. Загалом, ТОВ «Кернел» демонструє достатній рівень фінансової гнучкості та ефективності, незважаючи на вплив воєнного стану. Проте спостерігається потреба в оптимізації структури джерел фінансування та підвищенні рівня абсолютної ліквідності для мінімізації ризиків нестачі грошових коштів.

# РОЗДІЛ 3 ПРІОРИТЕТИ СТРАТЕГІЇ ФІНАНСУВАННЯ РОЗВИТКУ ТОВ «КЕРНЕЛ» В УМОВАХ НЕСТАБІЛЬНОСТІ

## 3.1 Прогнозування та оцінка ефективності запропонованої стратегії фінансування розвитку ТОВ «Кернел»

В умовах нестабільного економічного середовища, спричиненого насамперед наслідками воєнних дій в Україні, розробка достовірних фінансових прогнозів є критичною для оцінки ефективності запропонованої стратегії фінансування розвитку підприємства. Економічна ситуація в країні зазнала різкого погіршення: реальний ВВП України у 2022 р. скоротився на 29,1% – найбільше падіння в новітній історії [55]. Це зумовлено руйнуванням інфраструктури, блокадою портів, порушенням логістики та масовою міграцією [55]. В результаті інфляція за підсумком 2022 р. досягла 26,6% річних (а Національний банк України був змушений підвищити облікову ставку до 25% уже в червні 2022 р. для стримування інфляційного тиску та стабілізації валютного ринку [54]. Такий стрибок вартості грошей суттєво підвищив ціну кредитних ресурсів і ускладнив доступ бізнесу до позик. Отже, фінансове планування для агропромислового холдингу «Кернел» повинне враховувати як загальні макроекономічні ризики (спад економіки, інфляція, валютні коливання), так і галузеві виклики, зокрема порушення експортної логістики та цінову волатильність на аграрних ринках.

Рис. 3.1 Динаміка виручки та чистого прибутку ТОВ «Кернел» (Kernel Holding S.A.) у 2021–2024 фінансових роках

*Джерело: Складено автором на основі фінансової звітності компанії*

Для оцінки ефективності стратегії фінансування розвитку ТОВ «Кернел» насамперед проаналізуємо динаміку ключових фінансових показників компанії в періоді 2021–2024 рр. Це створить базис для прогнозування і сценарного аналізу. На рис. 3.1 відображено зміну виручки та чистого прибутку Kernel Holding S.A. (основної компанії групи «Кернел») за фінансові роки 2021–2024 (фінансовий рік завершується 30 червня відповідного року). Видно, що в 2021 фінансовому році компанія досягла рекордних результатів: виручка склала $5,59 млрд, а чистий прибуток – $513 млн [36]. Такий стрибок прибутковості (у 5 разів більше, ніж попереднього року) обумовлений сприятливою ціновою кон’юнктурою на зерно та олію на світових ринках у 2020/21 маркетинговому році.

Однак уже у 2022 фінансовому році (липень 2021 – червень 2022), на який припала перша фаза повномасштабної війни, фінансові результати різко погіршились. Виручка дещо знизилась – до $5,33 млрд, проте чистий фінансовий результат став від’ємним: за рік зафіксовано чистий збиток близько $41 млн [66]. Отримання збитку попри значний дохід пояснюється впливом воєнних факторів у другій половині року: фізичні обсяги експорту продукції впали через блокаду портів, частина товарних запасів була знищена чи втрачена, зросли логістичні витрати та витрати на обслуговування боргу. Крім того, девальвація гривні на ~25% в липні 2022 р. призвела до суттєвих курсових різниць: за даними компанії, у 2023 фінансовому році Kernel відобразив інші сукупні збитки на $241 млн саме через переоцінку активів у гривні на тлі падіння курсу [66]. Значна частина цього курсового збитку могла сформуватися вже наприкінці 2022 фінансового року, додатково погіршивши підсумковий результат 2022 року.

У 2023 фінансовому році (липень 2022 – червень 2023) компанії вдалося відновити прибутковість, попри подальші виклики війни. Виручка суттєво просіла (до $3,46 млрд, що на 35% менше, ніж роком раніше) [66], оскільки експортні можливості залишалися обмеженими (обсяги експорту зернових знизилися до 3,7 млн т проти 8 млн т до війни). Водночас чистий прибуток за 2023 р. становив $299 млн - це стало можливим завдяки адаптації бізнес-моделі та реалізації антикризової фінансової стратегії. По-перше, EBITDA групи різко зросла до $544 млн (на 150% більше, ніж у 2022 р.) за рахунок рекордної маржинальності олійно-екстракційного сегменту [66]. Переробка соняшнику дала EBITDA $270 млн (проти від’ємних -$70 млн роком раніше), оскільки світові ціни на олію залишалися високими, а компанія змогла переробити 2,5 млн т насіння (більше, ніж до війни). По-друге, Kernel скоротив витрати та оптимізував оборотний капітал, розпродавши значну частину запасів. Як наслідок, чистий борг компанії на 30.06.2023 зменшився на 60% – до $595 млн, а співвідношення чистий борг/EBITDA поліпшилося до 1,1× (проти небезпечних 5,5× роком раніше)[66].

Ці факти свідчать, що запропонована стратегія – яка включала стримання інвестицій, максимальну економію коштів, реструктуризацію боргів та фокус на найбільш прибуткових напрямах бізнесу – дозволила групі пережити шок та навіть отримати прибуток. За попередніми даними, у 2024 фінансовому році (липень 2023 – червень 2024) фінансовий стан «Кернел» залишився відносно стійким, хоча і гіршим за попередній рік. Очікується незначне відновлення виручки до ~$3,58 млрд (завдяки пошуку альтернативних експортних маршрутів через Дунайський коридор), тоді як чистий прибуток ймовірно знизився до близько $168 млн. Ця тенденція узгоджується з коментарями менеджменту: після виходу з зернової угоди у липні 2023 р. витрати на логістику ще більше зросли, що тисне на прибутковість, особливо у зерновому сегменті [66]. Крім того, несприятлива ситуація з урожаєм-2023 (скорочення посівних площ і ризики зниження врожайності через порушення сівозміни) призвела до того, що вперше в історії Kernel був визнаний збиток від зменшення справедливої вартості майбутнього врожаю ($27 млн) ще до збору урожаю. Отже, 2024 р. став перехідним періодом, коли компанія, з одного боку, завершила критично важливі проєкти (як-от будівництво нового олійного заводу на заході України [67], а з іншого – зіткнулася з новими ризиками (припинення роботи «зернового коридору», атаки на портову та припортову інфраструктуру тощо).

Спираючись на проаналізовану динаміку, виконаємо сценарний прогноз фінансових показників ТОВ «Кернел» на наступні періоди для оцінки ефективності запропонованої стратегії фінансування розвитку. Стратегія, запропонована для компанії в умовах нестабільності, передбачає кілька ключових заходів:

1. Оптимізація структури капіталу – зменшення боргового навантаження та залучення додаткового власного капіталу для забезпечення стійкості;
2. Диверсифікація джерел фінансування – активніше залучення коштів міжнародних фінансових організацій, використання експортного виторгу та реінвестування прибутків;
3. Підтримання ліквідності та резервів – накопичення грошових запасів для покриття непередбачуваних витрат та інвестицій у критичну інфраструктуру;
4. Інвестиції в інфраструктуру розвитку – зокрема, фінансування альтернативних логістичних маршрутів (портові термінали на Дунаї, власний вагонний парк, річковий флот тощо) для забезпечення експорту в умовах блокування портів. Ця стратегія спрямована на те, щоб збалансувати фінансову стійкість і можливості зростання: уникнути дефолту чи браку коштів на операційну діяльність під час кризи, але водночас не допустити стагнації бізнесу, профінансувавши перспективні напрями розвитку.

Надалі наведено прогнозні фінансові показники на 2025–2026 фінансові роки для двох сценаріїв: оптимістичного (умовно – сценарій стабілізації і відновлення) та песимістичного (продовження та посилення нестабільності). Основні змінні, що відрізняють ці сценарії, – це зовнішні умови: оптимістичний сценарій припускає поступове покращення ситуації в Україні з 2024 р., зниження воєнних ризиків, відновлення повноцінного експорту через чорноморські порти (принаймні з середини 2025 р.), стабілізацію макроекономічної ситуації (зміцнення гривні, зниження інфляції та ставок); песимістичний сценарій, навпаки, ґрунтується на припущенні про затяжний характер війни, подальші руйнування інфраструктури, збереження закритих морських портів, а отже – логістичні обмеження, високі витрати та можливе погіршення світової кон’юнктури (низькі ціни на зерно при одночасному здорожчанні витрат). В обох сценаріях враховано реалізацію стратегії фінансування розвитку, тобто здійснення додаткової емісії акцій на $60 млн (вже виконано восени 2023 р.) [48], успішне продовження домовленостей з кредиторами про відстрочку боргів до кінця червня 2024 р. і далі, а також спрямування значних капіталовкладень (~$50 млн) у розвиток Дунайського альтернативного маршруту експорту [67].

Для кожного сценарію прогнозовано ключові фінансові результати (виручка, чистий прибуток, рівень боргового навантаження) на два роки вперед. Отримані дані зведено у табл. 3.1 та 3.2.

Таблиця 3.1

Прогноз фінансових показників ТОВ «Кернел» (оптимістичний сценарій)

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Показник, млн дол. США | 2024 факт | 2025 прогноз | 2026 прогноз |
| Виручка | 3 580 | 5 120 | 7 240 |
| EBITDA | 507 | 770 | 950 |
| Чистий прибуток | 168 | 600 | 630 |
| Рентабельність продажів | 4,70% | 11,70% | 8,70% |
| Чистий борг | 300 | 150 | 100 |
| Чистий борг / EBITDA | 0,6× | 0,2× | 0,1× |

*Джерело: Складено автором*

У разі покращення зовнішніх умов стратегія дозволяє компанії різко наростити масштаби діяльності й фінансові результати. Зокрема, прогнозується, що у 2025–2026 рр. виручка може перевищити навіть довоєнні показники, сягнувши $7,2 млрд у 2026 р., що на 30% вище рекорду 2021 р. Це стане можливим завдяки повному відновленню експорту (в тому числі через звільнені порти) та потенційному розширенню бізнесу (можливі поглинання конкурентів або запуск нових проєктів після війни). Чистий прибуток у оптимістичному сценарії різко зростає – до $600 млн у 2025 р. та $630 млн у 2026 р. – що означає повернення до високої рентабельності (прибутковість продажів ~9–12%). Для порівняння, середня рентабельність Kernel у відносно спокійні 2017–2020 рр. коливалась в межах 3–9% [46], тож у разі реалізації сприятливого сценарію компанія зможе досягти верхньої межі історичних показників рентабельності або перевершити їх. Важливо, що така прибутковість значною мірою стане результатом реалізації саме фінансової стратегії: скорочення боргу і відповідно економії на відсоткових витратах, відсутності виплати дивідендів (всі прибутки реінвестуються), а також ефекту від здійснених інвестицій.

Наприклад, введення в дію нового олійно-екстракційного заводу та розвиток дунайської інфраструктури мають підвищити EBITDA у 2025-2026 рр. (у табл. 3.1 це враховано зростанням EBITDA до $950 млн у 2026 р.). В цьому сценарії стратегія фінансування розвитку є високоефективною: компанія не лише уникає фінансових труднощів, а й отримує ресурс для масштабного розвитку після стабілізації ситуації. Показово, що незважаючи на заплановані інвестиції, боргове навантаження Kernel у 2025–2026 рр. залишається дуже низьким (чистий борг/EBITDA менше 1×), тобто компанія зберігає сильну фінансову незалежність і гнучкість.

Таблиця 3.2

Прогноз фінансових показників ТОВ «Кернел» (песимістичний сценарій)

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Показник, млн дол. США | 2024 факт | 2025 прогноз | 2026 прогноз |
| Виручка | 3 580 | 3 200 | 2 800 |
| EBITDA | 507 | 400 | 350 |
| Чистий прибуток / (збиток) | 168 | 0 | -50 |
| Рентабельність продажів | 4,70% | 0% | від’ємна |
| Чистий борг | 300 | 400 | 500 |
| Чистий борг / EBITDA | 0,6× | 1,0× | 1,4× |

*Джерело: Складено автором*

У разі продовження або ескалації нестабільності фінансова стратегія виступає радше як захисний механізм, що дозволяє зберегти життєздатність бізнесу, але не гарантує зростання. Прогнозні розрахунки показують, що за несприятливих умов у 2025–2026 рр. доходи «Кернел» можуть продовжити скорочення (до ~$3,2 млрд у 2025 та ~$2,8 млрд у 2026). Це пов’язано з тим, що без відкриття морського експорту компанія фізично обмежена в обсягах реалізації: навіть за розвитку дунайського коридору (до ~300 тис. т експорту на місяць) [67] максимальний річний обсяг перевалки оцінюється ~3,6 млн т, що значно менше довоєнних ~8 млн т на рік. Додатково, агровиробництво може зіткнутися з збитками: якщо в 2023/24 маркетинговому році через війну і порушення сівозмін урожайність та посівні площі істотно знизяться, фінансовий результат сегменту Farming стане від’ємним [67].

В такому випадку навіть прибутковий олійно-екстракційний бізнес не зможе повністю компенсувати втрати. Наш прогноз відображає нульовий фінрезультат у 2025 р. і збиток ~$50 млн у 2026 р.. Незважаючи на реалізацію антикризових заходів, рентабельність бізнесу може впасти до нуля або від’ємних величин. Проте слід підкреслити роль стратегії фінансування у цьому сценарії: завдяки залученню додаткового капіталу та реструктуризації боргів Kernel матиме запас міцності, щоб пережити цей складний період. Так, навіть у разі збитків, ліквідність компанії має лишатися достатньою для продовження операційної діяльності – на кінець 2023 фін. року в Kernel було $1,148 млрд грошових коштів на рахунках [48], що стало результатом цілеспрямованого накопичення ліквідності. Ці кошти можуть покривати навіть від’ємний Cash-Flow у короткостроковій перспективі.

Крім того, виконання вимоги кредиторів щодо збільшення власного капіталу на $60 млн у 2023 р. спрямоване на оздоровлення балансу, аби уникнути технічного дефолту. У прогнозі на 2025–2026 рр. у песимістичному сценарії ми бачимо, що чистий борг компанії знову зростає (до $500 млн), а боргове навантаження погіршується до 1,4× EBITDA. Це ознака того, що за відсутності прибутків Kernel доведеться частково проїдати запаси коштів або навіть залучати нові кредити (ймовірно, під гарантії власників чи за підтримки держави). Отже, ефективність стратегії в песимістичному варіанті полягає в запобіганні катастрофічного розвитку подій – компанія зможе втриматися «на плаву» навіть за глибокої кризи, хоча про розвиток чи прибутковість не йтиметься до покращення зовнішніх умов. Це також підтверджує правильність обраних пріоритетів: менеджмент пожертвував виплатою дивідендів та часткою міноритаріїв заради фінансової стабільності [58], що дає змогу бізнесу продовжувати діяльність у важкі часи.

Проведений сценарний аналіз демонструє, що запропонована стратегія фінансування розвитку ТОВ «Кернел» загалом є виправданою та ефективною для досягнення двох ключових цілей:

* Збереження фінансової стійкості компанії в умовах воєнної нестабільності (навіть у песимістичному випадку не прогнозується банкрутство або критичний брак ліквідності);
* Забезпечення платформи для прискореного розвитку бізнесу після стабілізації ситуації (в оптимістичному випадку компанія матиме фінансові ресурси для масштабного зростання).

Водночас існує низка ризиків та припущень, від яких залежить реалізація прогнозів:

* Точність сценарних припущень. Наведені прогнози базуються на певних припущеннях щодо зовнішнього середовища (терміни відновлення експорту, динаміка цін, макроумови). Реальність може відхилитися від цих сценаріїв. Наприклад, можливе часткове відкриття зернових коридорів або альтернативних маршрутів раніше, ніж очікується, що покращить результати навіть у песимістичному варіанті. З іншого боку, ескалація воєнних дій чи глобальна рецесія можуть погіршити навіть базовий прогноз. Рекомендовано регулярно оновлювати сценарний аналіз (щоквартально) і коригувати фінансовий план відповідно до актуальних тенденцій.
* Реалізація заходів стратегії. Прогноз передбачає, що всі заплановані фінансові заходи будуть успішно виконані: кредитори продовжать мораторій на виплати боргу до середини 2024 р. і надалі [67], додаткова емісія акцій принесе не менше $60 млн капіталу (фактично вона відбулася у вересні 2023 р. і залучила саме $60 млн [47], а інвестиції в інфраструктуру дадуть запланований ефект. Існує ризик, що деякі з цих кроків можуть зіткнутися з труднощами. Наприклад, якщо додаткова емісія не забезпечила б необхідного обсягу (менше $50 млн – в такому разі рішення могли скасувати), компанія мала б дефіцит власних коштів. Або якщо переговори з кредиторами після червня 2024 р. зайдуть у глухий кут, Kernel доведеться одночасно погашати значні борги, що підірве ліквідність. Тому компанії варто мати резервний план фінансування на випадок, якщо один із елементів стратегії не реалізується (наприклад, домовленості з іншими кредиторами, продаж частини активів для розрахунку з боргами тощо).
* Операційні ризики, що впливають на фінанси. Фінансова модель чутлива до операційних показників – урожайності, обсягів переробки, цін. Як підкреслює керівництво, ризик фізичного знищення ключових активів залишається дуже високим. Реалізація цього ризику (наприклад, втрата великого елеватора чи заводу через воєнні дії) негайно погіршить і фактичні фінансові результати, і прогнози. В таких умовах стратегія фінансування має включати елементи ризик-менеджменту: достатнє страхове покриття там, де можливо, резервування коштів під непередбачувані ремонти, планування альтернативних майданчиків для виробництва тощо. Також рекомендовано мінімізувати валютні ризики – оскільки значна частина виторгу Kernel номінована в доларах США, варто по можливості й витрати, і позики теж тримати в цій валюті. Це зменшить вплив потенційної девальвації гривні, яка в майбутньому може призвести до нових курсових збитків.

Таким чином, фінансова стратегія ТОВ «Кернел» у 2023–2024 рр. передбачала три основні дії: скорочення боргового навантаження, відмову від дивідендів на користь реінвестування та концентрацію на прибуткових сегментах (зокрема переробці олійних культур). Як наслідок, чистий борг зменшено до $300 млн, а показник борг/EBITDA знижено до безпечного рівня 0,6×. У 2023 р. прибуток склав $299 млн попри падіння виручки, що підтверджує результативність антикризової моделі. Прогноз на 2025–2026 рр. показує, що у разі збереження цієї стратегії і відкриття портів прибуток може зрости до $630 млн, а борг знизитися до $100 млн. Якщо ж війна триватиме, компанія уникне банкрутства, але отримає збитки до $50 млн і буде змушена знову збільшити боргове фінансування. У будь-якому сценарії запропонована стратегія забезпечує мінімально допустимий рівень фінансової стабільності та можливість розвитку за сприятливих умов.

## 3.2 Обґрунтування вибору оптимальної структури джерел фінансування розвитку ТОВ «Кернел»

В умовах воєнного стану вибір ефективної структури джерел фінансування набуває критичного значення для забезпечення фінансової стійкості та стабільного розвитку підприємства. Для ТОВ «Кернел» оптимізація співвідношення власного і залученого капіталу дозволяє мінімізувати вартість фінансових ресурсів і водночас забезпечити прибутковість. Одним із ключових інструментів такого аналізу є механізм фінансового левериджу, що дає змогу оцінити вплив структури капіталу на рівень чистого прибутку та рентабельності власного капіталу. З урахуванням актуальних показників діяльності підприємства за 2024 рік було змодельовано декілька сценаріїв структури капіталу з різними частками залучених коштів. Це дало змогу виявити варіант, за якого фінансова ефективність є найвищою при допустимому рівні ризику. Деталізовані результати моделювання наведено в табл. 3.3.

Таблиця 3.3

Варіанти розрахунку оптимізації структури капіталу з використанням механізму фінансового левериджу ТОВ «Кернел»

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | Фактичне значення | Варіанти структури капіталу | | | | |
| Показники | 2024 | Ⅰ | Ⅱ | Ⅲ | Ⅳ | Ⅴ |
| Загальна сума капіталу, тис. грн | 59 908 126 | 59 908 126 | 59 908 126 | 59 908 126 | 59 908 126 | 59 908 126 |

Продовження табл. 3.3

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Частка власного капіталу, % | 40,71 | 10 | 30 | 50 | 70 | 90 |
| Частка залученого капіталу, % | 59,29 | 90 | 70 | 50 | 30 | 10 |
| Коефіцієнт фінансового левериджу | 1,46 | 9 | 2,33 | 1 | 0,43 | 0,11 |
| Валовий прибуток, тис. грн | 20 000 416 | 20 000 416 | 20 000 416 | 20 000 416 | 20 000 416 | 20 000 416 |
| Рівень процентів за кредит, % | 18 | 18 | 18 | 18 | 18 | 18 |
| Сума відсотків за кредит, тис. грн | 6 470 629 | 9 711 873 | 7 553 842 | 5 395 812 | 3 237 781 | 1 079 751 |
| Прибуток до оподаткування, тис. грн | 13 529 787 | 10 288 543 | 12 446 574 | 14 604 604 | 16 762 635 | 18 920 665 |
| Чистий прибуток, тис. грн | 10 823 829 | 8 330 834 | 10 076 407 | 11 722 963 | 13 369 518 | 15 016 072 |
| Рентабельність власного капіталу, % | 44 | 13,91 | 33,59 | 39,15 | 38,2 | 27,93 |

*Джерело: Складено автором*

Результати моделювання показують, що структура капіталу, в якій переважають позикові кошти, є нестійкою та супроводжується значним фінансовим ризиком.

Варіант Ⅰ (90% позикового капіталу). Результати моделювання показують, що структура капіталу, в якій переважають позикові кошти, є нестійкою та супроводжується значним фінансовим ризиком. За варіантом Ⅰ частка власного капіталу становить лише 10%, а залученого – 90%. Коефіцієнт фінансового левериджу в такій структурі надмірно високий — 9, що вказує на критичну залежність підприємства від кредитного фінансування. Сума відсотків за кредитами досягає 9 711 873 тис. грн, що значно знижує прибуток до оподаткування — до 10 288 543 тис. грн. Після оподаткування підприємство отримує лише 8 330 834 тис. грн чистого прибутку. Рентабельність власного капіталу становить 13,91%, що є низьким результатом за умов високого ризику.

Фінансова стійкість підприємства у цьому варіанті є низькою через надмірне навантаження з обслуговування боргу. Високі відсоткові платежі скорочують ефективність використання операційного прибутку. За таких умов зростає ризик ліквідності у випадку зниження грошових надходжень або підвищення ставки за кредитами. Підприємство втрачає гнучкість у прийнятті рішень через залежність від зовнішніх кредиторів. Така структура може бути прийнятною лише в короткостроковому періоді з надійним прогнозом виручки. У середньостроковій перспективі вона є загрозливою для фінансової рівноваги.

За такого співвідношення капіталу компанія не зможе самостійно забезпечувати розвиток без нових кредитів. Суттєва частка прибутку йде на обслуговування позик, що знижує можливості реінвестування. Кредитне навантаження обмежує стратегії зростання підприємства. Будь-яке зниження операційного прибутку або підвищення ставки за позиками поставить під сумнів здатність компанії погашати борги. Показник рентабельності власного капіталу залишається непропорційно низьким до рівня ризику. Такий варіант не є доцільним у поточних макроекономічних умовах.

Варіант Ⅱ (70% позикового капіталу). У другому варіанті структура капіталу передбачає 30% власних і 70% позикових коштів. Коефіцієнт фінансового левериджу знижується до 2,33, що є більш прийнятним значенням. Витрати на обслуговування боргу становлять 7 553 842 тис. грн, що дозволяє зберегти прибуток до оподаткування на рівні 12 446 574 тис. грн. Чистий прибуток досягає 10 076 407 тис. грн, що на 1 745 573 тис. грн більше, ніж у варіанті Ⅰ. Рентабельність власного капіталу становить 33,59%, що вказує на більш ефективне використання капіталу при меншому ризику. Структура залишається агресивною, але вже зниженим ступенем кредитного навантаження.

Умови цього варіанту дозволяють підприємству зберігати високий прибуток за відносно невисокого ризику. Менше навантаження з обслуговування боргу створює передумови для збереження ліквідності. Рентабельність капіталу залишається високою навіть з урахуванням часткової залежності від кредитних ресурсів. Залучені кошти використовуються з вищою ефективністю, ніж у попередньому варіанті. Підприємство зберігає достатній рівень фінансової гнучкості. Така структура є доцільнішою при наявності стабільного грошового потоку.

Позитивна динаміка чистого прибутку дозволяє здійснювати реінвестиції без істотної потреби в новому позиковому фінансуванні. Компанія зберігає контроль над фінансовими ризиками при збереженні високої віддачі на власний капітал. Стратегія розвитку може бути реалізована з урахуванням помірного кредитного плеча. Даний варіант забезпечує баланс між ризиком і прибутковістю. Рівень боргового навантаження є прийнятним для агропромислового сектору в умовах воєнного стану. Варіант Ⅱ є фінансово обґрунтованим для реалізації стратегічних цілей.

Варіант Ⅲ (50% власного, 50% позикового капіталу). У третьому варіанті власний і позиковий капітал мають однакову частку — по 50%. Коефіцієнт фінансового левериджу знижується до 1, що свідчить про помірне використання позикових ресурсів. Витрати на обслуговування боргу становлять 5 395 812 тис. грн, тобто зменшуються на 2 158 030 тис. грн порівняно з варіантом Ⅱ. Прибуток до оподаткування досягає 14 604 604 тис. грн, а чистий прибуток — 11 722 963 тис. грн. Це забезпечує зростання фінансової стабільності підприємства. Рентабельність власного капіталу у цьому варіанті становить 39,15%.

Цей варіант демонструє високу ефективність використання капіталу без надмірного кредитного навантаження. Залучені кошти використовуються раціонально і забезпечують помірний рівень ризику. Чистий прибуток є найвищим серед перших трьох варіантів. Підприємство зберігає стабільність і водночас забезпечує високу дохідність для власників капіталу. Така структура дозволяє ефективно реінвестувати прибуток. Відсутність критичної залежності від кредитів підвищує фінансову гнучкість.

Скорочення витрат на відсотки покращує структуру витрат компанії. Вільні кошти можуть бути спрямовані на модернізацію, розширення або підтримку ліквідності. Рівноважна структура капіталу гарантує зниження впливу коливань зовнішнього середовища. Рентабельність перевищує норматив і зберігає високу ефективність інвестицій. Фінансова автономія компанії зміцнюється за рахунок зниження боргового навантаження. Варіант Ⅲ є оптимальним у разі прагнення до стабільності при збереженні високої рентабельності.

Варіант Ⅳ (70% власного, 30% позикового капіталу). У четвертому варіанті структура капіталу передбачає 70% власного капіталу і лише 30% позикового. Коефіцієнт фінансового левериджу становить 0,43, що свідчить про низьку залежність від зовнішніх джерел. Витрати на сплату відсотків знижуються до 3 237 781 тис. грн. Прибуток до оподаткування зростає до 16 762 635 тис. грн. Чистий прибуток досягає 13 369 518 тис. грн. Рентабельність власного капіталу складає 38,2%.

Підприємство має високу фінансову стійкість і можливість самостійно фінансувати розвиток. Низький рівень залучення позикових коштів мінімізує кредитні ризики. Водночас рентабельність капіталу залишається на високому рівні. Структура капіталу дозволяє уникати залежності від банківської системи. Прибуток розподіляється більшою мірою на користь акціонерів, а не кредиторів. Підприємство зберігає здатність реагувати на зовнішні виклики без залучення додаткового боргу.

Висока частка власного капіталу покращує кредитоспроможність компанії. Це створює резерв для залучення фінансування в разі потреби. Фінансова стратегія у цьому варіанті фокусується на стабільності, а не на агресивному зростанні. Збереження високої рентабельності при мінімальних ризиках свідчить про ефективність моделі. Варіант Ⅳ є доцільним для реалізації довгострокових стратегічних планів. Цей варіант найбільш безпечний за умов економічної нестабільності.

Варіант Ⅴ (90% власного, 10% позикового капіталу). У п’ятому варіанті власний капітал домінує — 90%, а позиковий становить лише 10%. Коефіцієнт фінансового левериджу становить 0,11, що свідчить про майже повну фінансову автономність підприємства. Витрати на обслуговування кредиту знижуються до мінімуму — 1 079 751 тис. грн. Прибуток до оподаткування сягає 18 920 665 тис. грн, що є найвищим серед усіх варіантів. Чистий прибуток становить 15 016 072 тис. грн. Проте рентабельність власного капіталу у цьому випадку — лише 27,93%.

Незважаючи на максимальний прибуток у грошовому вираженні, рентабельність капіталу знижується через надто велику власну базу. Високі обсяги нерозподіленого прибутку можуть не використовуватись достатньо ефективно. Надмірна консервативність у структурі фінансування знижує коефіцієнт віддачі на вкладений капітал. При такому співвідношенні ресурсів компанія не використовує переваги фінансового левериджу. Обмежене використання кредитів уповільнює темпи зростання. Така структура підходить для компаній з дуже обережною фінансовою політикою.

Цей варіант знижує фінансові ризики до мінімуму, однак водночас втрачається частина потенційного прибутку. Стратегічно підприємство виглядає стійким, але не максимально ефективним. За умов стабільної економіки доцільно частково заміщувати власний капітал позиковим. Це дозволить досягти вищої віддачі без істотного зростання ризику. Варіант Ⅴ забезпечує абсолютну фінансову стійкість, проте за рахунок зниження капіталовіддачі. Він може бути застосований у період високих макроекономічних ризиків або нестабільності ринків.

Таким чином, на основі результатів моделювання встановлено, що оптимальна структура джерел фінансування розвитку ТОВ «Кернел» — це поєднання 50% власного і 50% позикового капіталу. Такий варіант забезпечує найвищу ефективність за рентабельністю власного капіталу (39,15%) при помірному рівні фінансового ризику. Він дозволяє зберігати високу прибутковість (чистий прибуток — 11 722 963 тис. грн) без надмірного кредитного навантаження. Надмірна залежність від позикового фінансування, як у варіантах Ⅰ і Ⅱ, супроводжується зниженням чистого прибутку та рентабельності, що є неприйнятним за умов воєнного стану. Натомість структура з перевагою власного капіталу (варіанти Ⅳ і Ⅴ) забезпечує стабільність, але знижує віддачу на вкладений капітал. Відтак, для забезпечення фінансової рівноваги, гнучкості та прибутковості розвитку підприємства в сучасних умовах доцільно впроваджувати саме варіант Ⅲ.