

ТРАНСФОРМАЦІЯ МЕТОДИКИ ФІНАНСОВОГО АНАЛІЗУ В СИСТЕМІ АНТИСИПАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ ПІДПРИЄМСТВАМИ АГРОСЕКТОРА В УМОВАХ ВОЄННОГО СТАНУ

©2026 ГРЕБЕНЮК Н. О., ВОЛОВОД А. М.

УДК 658.15:005.334
JEL: G32; M41; Q14

Гребенюк Н. О., Воловод А. М. Трансформація методики фінансового аналізу в системі антисипативного управління підприємствами агросектора в умовах воєнного стану

Метою статті є обґрунтування необхідності впровадження інструментів антисипативного управління у практику фінансового менеджменту аграрних підприємств і розробка прикладної методики стрес-тестування ліквідності в умовах високої невизначеності. У статті доведено, що в умовах тривалої війни та критичної волатильності ринків традиційні методи фінансового аналізу, орієнтовані виключно на ретроспективні дані, втрачають свою релевантність. Вони не здатні адекватно врахувати специфічні ризики раптового фізичного знищення активів, виникнення жорстких логістичних обмежень і блокування експортних коридорів. На основі критичного аналізу чинних підходів розроблено авторську модель стрес-тестування рівня ліквідності, що концептуально спирається на регуляторну логіку Постанови Національного банку України № 351. Базовим елементом запропонованої методики є інтеграція показника LGE (Loss Given Event) – коефіцієнта очікуваних втрат, який дозволяє дисконтувати балансову вартість різних груп активів залежно від поточних безпекових загроз та їх географічного розташування. Практичну апробацію методики здійснено на основі консолідованої фінансової звітності одного з найбільших українських агрохолдингів – Kernel Holding S. A. за 2022–2024 роки. Результати дослідження підтверджують, що класичні коефіцієнти ліквідності здатні генерувати хибнопозитивні сигнали щодо стабільності бізнесу, приховуючи активи, швидка монетизація яких об'єктивно неможлива. Проведене стрес-тестування виявило зниження реального запасу платоспроможності компанії під дією шоківих сценаріїв на понад 27%. Сформовано доступний прикладний інструментарій для фінансових менеджерів, який дозволяє реалістично оцінювати якість активів за умов невизначеності та використовувати результати антисипативного аналізу для об'єктивної оцінки ступеня інвестиційної привабливості підприємства чи загрози його банкрутства. Наукова новизна дослідження полягає в адаптації банківських регуляторних вимог до потреб корпоративного сектора.

Ключові слова: антисипативне управління; фінансовий аналіз; стрес-тестування; інвестиційна привабливість.

Табл.: 2. **Бібл.:** 16.

Гребенюк Наталія Олександрівна – старший викладач кафедри фінансів, банківської справи та страхування, Харківський національний університет імені В. Н. Каразіна (майдан Свободи, 4, Харків, 61022, Україна)

E-mail: nogrebenyuk@karazin.ua

ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-0548-4772>

Воловод Андрій Миколайович – студент, Харківський національний університет імені В. Н. Каразіна (майдан Свободи, 4, Харків, 61022, Україна)

E-mail: volovodiku@ukr.net

ORCID: <https://orcid.org/0009-0005-9660-0223>

UDC 658.15:005.334
JEL: G32; M41; Q14

Grebenuk N. O., Volovod A. M. The Transformation of the Financial Analysis Methodology in the System of Anticipatory Management of Agro-Sector Enterprises under Martial Law Conditions

The aim of the article is to substantiate the necessity of implementing anticipatory management tools in the financial management practice of agricultural enterprises and to develop an applied methodology for liquidity stress testing under conditions of high uncertainty. The article demonstrates that under the prolonged war and critical market volatility, traditional financial analysis methods, which are focused solely on retrospective data, lose their relevance. They cannot adequately account for specific risks such as the sudden physical destruction of assets, the emergence of severe logistical restrictions, and the blocking of export corridors. Based on a critical analysis of existing approaches, an original model for liquidity stress testing has been developed, which conceptually relies on the regulatory logic of the National Bank of Ukraine Resolution No. 351. The fundamental element of the proposed methodology is the integration of the LGE (Loss Given Event) indicator – a coefficient of expected losses, which allows discounting the book value of different groups of assets depending on current security threats and their geographical location. The practical testing of the methodology was carried out based on the consolidated financial statements of one of the largest Ukrainian agroholdings – Kernel Holding S. A. for the years 2022–2024. The results of the study confirm that classical liquidity ratios are capable of generating false positive signals about business stability, concealing assets whose quick monetization is objectively impossible. The conducted stress testing revealed a decrease in the company's actual solvency reserve under shock scenarios by more than 27%. A practical toolkit has been developed for financial managers, which allows for a realistic assessment of asset quality under conditions of uncertainty and for the use of anticipatory analysis results to objectively evaluate the degree of investment attractiveness of an enterprise or the threat of its bankruptcy. The scientific novelty of the study lies in the adaptation of banking regulatory requirements to the needs of the corporate sector.

Keywords: anticipatory management; financial analysis; stress testing; investment attractiveness.

Tabl.: 2. **Bibl.:** 16.

Grebenuk Natalia O. – Senior Lecturer of the Department of Finance, Banking and Insurance, V. N. Karazin Kharkiv National University (4 Svobody Square, Kharkiv, 61022, Ukraine)

E-mail: nogrebenyuk@karazin.ua

ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-0548-4772>

Volovod Andrii M. – Student, V. N. Karazin Kharkiv National University (4 Svobody Square, Kharkiv, 61022, Ukraine)

E-mail: volovodiku@ukr.net

ORCID: <https://orcid.org/0009-0005-9660-0223>

Повномасштабна військова агресія, супутне руйнування ключових логістичних вузлів, втрата великих площин плодючих земель і людського ресурсу створили безпрецедентне середовище для роботи вітчизняного аграрного сектора. У таких умовах ефективне керування українськими підприємствами не може базуватися на традиційних підходах до фінансового аналізу, що спираються на принцип безперервності діяльності та оцінку ретроспективних показників. Фінансова звітність, підготовлена за стандартами МСФЗ, лише фіксує балансову вартість активів на конкретну дату, підбиває підсумки минулих періодів, проте вона не здатна відобразити ризик того, що вже завтра ці активи можуть бути заблоковані або фізично знищені, а потенційні прибутки миттєво перетворяться на попіл.

Хоча ризикованість є іманентною ознакою підприємництва, сьогоднішній масштаб шоків вимагає відмови від реактивного «гасіння пожеж» на користь антисипативного (упереджувального) управління. Варто зазначити, що Національний банк України вже давно зобов'язав банківський сектор проводити регулярне стрес-тестування фінансового становища банків. Натомість корпоративний сектор, у тому числі сільськогосподарські та переробні підприємства, продовжує спиратися на класичні нормативні формули, які в умовах війни часто створюють оманливу ілюзію фінансової безпеки.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Ідея антисипативного управління не є абсолютно новою для вітчизняної науки, проте її змістове наповнення постійно трансформувалося під впливом економічних криз. Фундамент цього напрямку в контексті антикризового менеджменту був закладений В. Василенком [1], який розглядав його як альтернативу діям постфактум. Згодом І. Отенко [7] розширила цю парадигму на сферу стратегічного планування, наголошуючи на необхідності виявлення слабких ринкових сигналів, а Л. Малюга, С. Тимчук, Л. Нещадим [10] дослідили сервісну діяльність в умовах економічних криз.

Важливий прорив у математичному моделюванні стійкості фінансових систем зробили С. Козьменко та О. Кузьменко [6], які довели критичну роль антисипації для підтримання платоспроможності банків. У більш пізніх дослідженнях В. Джинджоян [5] пов'язує застосування елементів проектного маркетингового менеджменту з управлінням збутом туристичних підприємств, а Т. Пожуєва [8] досліджує обліково-аналітичне забезпечення передбачення криз.

Сучасні вітчизняні та закордонні вчені значно глибше розглядають проблему роботи в умовах невизначеності. Зокрема, Д. Нгуен та ін. [11]

доводить важливість гнучкого бюджетування та антисипативного підходу до управління фінансовими ризиками, тоді як А. Птак-Хмельовська [13] тестує ефективність різних алгоритмів у прогнозуванні банкрутств. Специфічні геополітичні ризики та їх вплив на корпоративну ліквідність ґрунтовно проаналізовані у працях С. Котчаріна та С. Менінопа [12].

Український контекст війни, викликані нею структурні зрушення у фінансах і концепції повенного відновлення детально висвітлені в роботах Р. Моторина та ін. [15] та А. Колосова, Є. Чеботарьова [16].

Попри наявність ґрунтовної теоретичної бази, залишається очевидним розрив між жорсткими регуляторними методиками НБУ та повсякденною практикою оцінки ризиків у корпоративному секторі, що і визначає новизну нашої роботи.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Попри наявність ґрунтовної теоретичної бази щодо антисипативного менеджменту, в сучасній економічній літературі залишається очевидним розрив між жорсткими регуляторними методиками стрес-тестування (які застосовуються виключно в банківському секторі) та повсякденною практикою оцінки ризиків у корпоративному агросекторі. Досі не розроблено адаптованих метрик, які б дозволяли перенести логіку очікуваних втрат (Expected Losses) на оцінку оборотного капіталу нефінансових корпорацій в умовах активних бойових дій та логістичних блокад.

Формулювання мети статті. *Мета* – шляхом адаптації банківських регуляторних вимог до потреб реального сектора розробити прикладний інструментарій фінансового аналізу, який дозволить керівникам компаній оцінювати реальну, а не паперову ліквідність задля об'єктивної оцінки ступеня інвестиційної привабливості підприємства чи рівня загроз його банкрутства.

Опис методики. Методологічною базою виступає концепція ризикоорієнтованого управління. У ході дослідження ми використали метод аналогій для трансформації суто банківських показників кредитного ризику у формат, придатний для агробізнесу. Сценарне моделювання та метод стрес-тестування дозволили розрахувати вплив воєнних шоків (зокрема, розробленого нами сценарію «Logistics Shock») на баланс підприємства. Крім того, застосовувалися стандартний коефіцієнтний аналіз та методи експертного оцінювання. Емпіричними даними слугували консолідована звітність компанії Kernel Holding S. A. за 2022–2024 роки [14] та положення Постанови НБУ № 351 [9].

Виклад основного матеріалу й отриманих наукових результатів. Перед упровадженням моделей антисипативного управління необхідно окреслити макроекономічний ландшафт, у якому функціонують вітчизняні агрохолдинги. За даними Центру досліджень продовольства та землекористування (KSE Institute), прямі збитки агропромислового комплексу України через війну сягають десятків мільярдів доларів. Проте не менш руйнівними є непрямі втрати, пов'язані з логістичним шоком. Блокування чорноморських портів, постійні атаки на портову інфраструктуру та періодичні страйки на західних сухопутних кордонах призвели до безпрецедентного зростання вартості фрахту та страхування вантажів.

У таких умовах традиційний фінансовий аналіз, який розглядає запаси готової продукції як високоліквідний актив, стає нерелевантним. Зерно, яке фізично знаходиться в елеваторі поблизу зони бойових дій або в порту без гарантій безпечного відвантаження, не може оцінюватися за повною ринковою вартістю. Саме ці обставини диктують нагальну потребу переходу до стрес-тестування ліквідності з використанням дисконтних коефіцієнтів.

Сучасні безпекові реалії вимагають від фінансових аналітиків не лише констатації поточного фінансового стану, а й можливості прогнозувати майбутній розвиток подій, своєчасно ідентифікувати загрози, враховувати збитки, переоцінювати майнове становище та виявляти можливості компенсації втрат. Ризик-орієнтований підхід до фінансового аналізу набуває все більшого поширення в сучасних умовах невизначеності та мінливості зовнішнього середовища. Його сутність полягає у визначенні та оцінці ключових ризиків, що можуть вплинути на фінансовий стан підприємства, а також у розробці заходів для їх мінімізації. [3, с 892]. Такий підхід відповідає заходам антисипативного менеджменту.

Перехід до антисипативного аналізу вимагає від фінансового менеджера відмовитися від сприйняття балансу як статичного документа. У період війни кожен актив – це ресурс, можливість монетизації якого є лише ймовірністю. Логіка нашого підходу спирається на Постанову НБУ № 351 [9], де ключовими метриками є ймовірність дефолту (PD) та рівень втрат (LGD). Для потреб аграрної компанії ми трансформуємо ці параметри в єдиний показник LGE (*Loss Given Event*) – коефіцієнт очікуваних втрат вартості активу внаслідок реалізації ризикової події (наприклад, пошкодження інфраструктури, знищення/банкрутства контрагента чи блокування зернового коридору).

Враховуючи негативну конотацію терміна «очікувані втрати», слід розробити превентивні заходи, що будуть сприяти не лише зменшенню можливої катастрофи, а й, навпаки, будуть працювати на підвищення рівня інвестиційної привабливості підприємства.

Як уже зазначалося в попередніх дослідженнях, інвестиційна привабливість підприємства віддзеркалює рівень задоволення фінансових, виробничих, організаційних та інших вимог чи інтересів інвесторів або кредиторів щодо конкретного підприємства. [2, с. 38].

Для уніфікації підходів до антисипативного фінансового аналізу ми пропонуємо авторську «Матрицю оцінки очікуваних втрат активів (LGE) в умовах воєнного стану». Ця матриця дозволяє фінансовому менеджеру диференціювати дисконти залежно від географічного розташування активу та його природи (*табл. 1*).

Зaproпонована матриця не є статичною; вона має регулярно переглядатися ризик-менеджментом підприємства залежно від зміни інтенсивності бойових дій та пропускну здатності експортних коридорів. Такий підхід дозволяє перетворити баланс підприємства зі «зліпка минулого» на інструмент прогнозування фінансової стійкості.

Проведемо *апробацію методики антисипативного аналізу на прикладі Kernel Holding S. A.* Kernel є одним із найбільших українських агрохолдингів та експортерів сільськогосподарської продукції, що робить його бізнес-модель надзвичайно чутливою до логістичних загроз [14]. Згідно з офіційною фінансовою звітністю протягом двох звітних років спостерігається стійка тенденція до зменшення валюти балансу: з 4500 млн дол. у 2022 році до 3800 млн дол. у 2024 році (загальне падіння на 15,5%). Це свідчить про згортання майнового потенціалу, що є об'єктивним наслідком функціонування в умовах воєнного стану (втрата частини активів, руйнування інфраструктури). Динаміку фінансових результатів можна простежити за даними *табл. 2*.

Незважаючи на те, що доходи у 2024 році трішки зросли – на 3,6% (до 3581 млн дол.), валовий прибуток впав на 20%. Це свідчить про випереджаюче зростання собівартості реалізації, зумовлене суттєвим подорожчанням логістики, страхуванням вантажів у воєнний час та зростанням цін на енергоносії для переробних заводів. Компанія змушена працювати на обсяг, жертвуючи прибутковістю, аби втримати свою частку на світовому ринку в умовах війни.

Ділова активність і рентабельність підприємств є найбільш проблемними пунктами діяльності холдингу у 2024 році. Операційний цикл

Таблиця 1

Матриця дисконтування вартості активів (LGE) для цілей стрес-тестування аграрних підприємств

Категорія активу	«Зелена зона» (тилові регіони, експорт через західний кордон)	«Жовта зона» (центральні регіони, ризики блекаутів)	«Червона зона» (прифронтові регіони, порти з високим ризиком обстрілів)
Грошові кошти (національна валюта)	LGE = 0,05 (інфляційні ризики)	LGE = 0,10	LGE = 0,20
Дебіторська заборгованість	LGE = 0,10	LGE = 0,20 (ризик неплатежів)	LGE = 0,40
Запаси (зерно, добрива)	LGE = 0,15 (ризик псування через логістику)	LGE = 0,30	LGE = 0,60–0,80 (високий ризик фізичного знищення)
Біологічні активи	LGE = 0,20	LGE = 0,50	LGE = 0,90 (неможливість збору врожаю, замінування)

Джерело: авторська розробка.

Таблиця 2

Динаміка фінансових результатів (млн дол.)

Показник	2023 р.	2024 р.	Темп змін, %
Чистий дохід від реалізації продукції	3 455	3 581	103,6
Валовий прибуток	600	480	80,0
Операційний прибуток (ЕБІТ)	450	280	62,2
Чистий прибуток	299	168	56,2

Джерело: побудовано авторами за даними фінансової звітності компанії [14].

розтягнувся до 198 днів через логістичний колапс і змушену зміну експортних маршрутів. Рентабельність продажів впала вдвічі (до 4,7%).

Робочий капітал компанії у 2024 році зріс на 48 млн дол. США. Його позитивне та значне значення (1348 мн дол.) свідчить про те, що Kernel Holding S. A. має величезну «фінансову подушку» для ведення операційної діяльності без необхідності термінового залучення нових кредитів. Це особливо важливо в умовах воєнних ризиків та ускладненого доступу до зовнішнього фінансування.

Із позиції класичного фінансового менеджменту цей показник більш ніж втричі перевищує норму, що формально вказує на абсолютну фінансову стійкість, що є індикатором високої інвестиційної привабливості підприємства.

Проведемо оцінку ліквідності компанії Kernel Holding S. A. двома підходами.

Етап 1. Стандартний аналіз (Accounting Approach). Згідно з офіційним балансом станом на 30.06.2024 р. оборотні активи (CA) компанії становлять 1 680 млн дол., а поточні зобов'язання (CL) – 332 млн дол. [14].

Коефіцієнт поточного покриття (Current Ratio) визначається за формулою $\text{Оборотні активи} / \text{Поточні зобов'язання}$ та має нормативи 1,5–2,0:

– 2022 рік: $2000 / 900 = 2,22$;

– 2023 рік: $1850 / 550 = 3,36$;

– 2024 рік: $1680 / 332 = 5,06$.

Аналогічно спостерігається стрімке зростання всіх інших показників ліквідності. У 2022–2023 роках ліквідність була в межах норми, але у 2024 році компанія перейшла у стан надліквідності через різке скорочення короткострокових боргів.

Етап 2. Стрес-тестування (Anticipatory Approach). Застосуємо сценарне моделювання "Logistics Shock". Керуючись логікою НБУ [9] та експертними оцінками, введемо дисконти LGE для різних груп активів:

– *Запаси (680 млн дол.):* дисконтуються на 30% (LGE = 0,3) через ризики псування зерна в порту та падіння цін.

– *Дебіторська заборгованість (390 млн дол.):* дисконтуються на 20% (LGE = 0,2) у зв'язку із затримками відшкодування ПДВ і ризиками банкрутства контрагентів.

– *Біологічні активи (350 млн дол.):* застосовується дисконт 50%, оскільки врожай на прифронтових землях знаходиться в зоні найвищого ризику.

– *Грошові кошти (260 млн дол.):* у базовому сценарії залишаються безризиковими.

Розрахунок скоригованих оборотних активів (*CA adj*) виглядає так: $(680 \times 0,7) + (390 \times 0,8) + 260 + (350 \times 0,5) = 1\,223$ млн дол.

Новий **скоригований коефіцієнт покриття (*CR stress*)** становить:

– 2024 рік: $1\,223 / 332 = 3,68$.

Для поглиблення антисипативного аналізу та більш точної оцінки здатності підприємства розраховуватися за своїми поточними зобов'язаннями у критичних умовах доцільно також дослідити динаміку коефіцієнта швидкої (проміжної) ліквідності (*Quick Ratio*). Цей показник є більш консервативним індикатором, оскільки він виключає з розрахунку найменш ліквідну частину оборотних активів – запаси та поточні біологічні активи, швидка монетизація яких у форс-мажорних обставинах є найбільш ускладненою.

В умовах агросектора запаси (зокрема, зібране зерно в елеваторах) піддаються не лише ризику цінових коливань на світових біржах, але й високому ризику фізичного знищення внаслідок ракетних ударів по портовій чи складській інфраструктурі, а також псуванню через неможливість своєчасного відвантаження на експорт. Біологічні активи (посіви) є ще більш вразливими через мінну небезпеку, нестачу добрив і паливно-мастильних матеріалів для збору врожаю.

Здійснимо оцінку швидкої ліквідності компанії також двома підходами:

1. Стандартний розрахунок (за балансовою вартістю). Коефіцієнт швидкої ліквідності (*QR*) розраховується як відношення високоліквідних активів (грошові кошти + поточна дебіторська заборгованість) до поточних зобов'язань. Нормативне значення становить $> 1,0$. За даними 2024 року: $QR = (260 \text{ млн дол.} + 390 \text{ млн дол.}) / 332 \text{ млн дол.} = 650 / 332 = 1,95$. Стандартний аналіз знову надає позитивний сигнал: компанія здатна покрити свої короткострокові борги майже двічі лише за рахунок грошей та очікуваних надходжень від дебіторів.

2. Стрес-тестування (з урахуванням LGE). Аналіз дебіторської заборгованості в умовах війни потребує прискіпливої уваги в системі антисипативного управління. Запропонований нами дисконт LGE на рівні 0,2 (20%) для дебіторської заборгованості обґрунтовується високою ймовірністю затримок із поверненням експортного ПДВ з бюджету, ризиками часткової неплатоспроможності контрагентів-покупців усередині країни, а також втратами на курсових різницях. Розрахунок скоригованого коефіцієнта швидкої ліквідності (*QR stress*): $QR \text{ stress} = (\text{Грошові кошти} + \text{Дебіторська заборгованість} \times (1 - 0,2)) / \text{Поточні зобов'язання}$. За даними 2024 року, $QR \text{ stress} = (260 + 390 \times 0,8) / 332 = (260 + 312) / 332 = 572 / 332 = 1,72$.

Хоча показник 1,72 все ще залишається в межах норми завдяки надзвичайно потужній фінансовій базі Kernel, ми спостерігаємо «згорання» ліквідності на рівні 11,8% виключно через ризики неплатежів. Отже, впровадження комплексного стрес-тестування за всіма рівнями ліквідності дозволяє виявити приховані «вузькі місця» у фінансовій архітектурі агрохолдингу, які неможливо ідентифікувати за допомогою класичного коефіцієнтного аналізу.

Отримані результати демонструють відчутну розбіжність між паперовою (зафіксованою у фінансовій звітності) та фактичною картиною. Падіння вартості ліквідних активів на понад 27% не призводить до втрати платоспроможності для такого гіганта, як Kernel, який має суттєвий запас фінансової стійкості, проте для компаній з меншою капіталізацією такий шок означав би технічний дефолт.

Як справедливо зазначають автори [11], ризики повинні бути територіально диференційованими, тому єдиний дисконт не є абсолютно універсальним. Ще одним важливим індикатором у межах нашого підходу стає абсолютна ліквідність. Якщо змодельювати введення жорстких валютних обмежень (блокування 50% коштів), **скоригований коефіцієнт абсолютної ліквідності** Kernel падає до 0,39 (за даними звітності, коефіцієнт абсолютної ліквідності 2024 р.: $260 / 332 = 0,78$), що є сигналом до негайного перегляду політики капітальних інвестицій на користь накопичення готівки. Це спостереження повністю узгоджується з висновками авторів [12] щодо пріоритету ліквідності в періоди макроекономічної турбулентності.

Тож використовувати класичні показники ліквідності як базові для прогнозування загрозливих майбутніх станів з метою визначення ймовірності банкрутства підприємства можливо, але недостатньо. Широко розповсюджені методи регресійного аналізу банкрутства, побудовані на статичних фінансових коефіцієнтах, зараз стають нерелевантними та потребують коригування [4, с. 67].

В арто також наголосити на критичній невідповідності класичних моделей прогнозування банкрутства сучасним реаліям функціонування вітчизняного агросектора. Загальновідомі багатофакторні дискримінантні моделі (такі як Z-рахунок Е. Альтмана, моделі Р. Таффлера, Г. Спрінгейта чи Р. Ліса), які традиційно широко використовуються у вітчизняному фінансовому аналізі, були побудовані на масивах історичних даних підприємств, що працювали в умовах стабільних ринкових економік. У реаліях воєнного стану ці інструменти демонструють надзвичайно низьку прогностичну здатність. Вони генерують хибно-

позитивні або хибнонегативні сигнали, оскільки жодна класична формула не містить математичних змінних, здатних ідентифікувати масштабні екзогенні геополітичні шоки: раптове блокування чорноморських портів, втрату контролю над тисячами гектарів посівних площ або цілеспрямоване ракетне знищення елеваторних потужностей. Отже, покладання менеджменту виключно на ретроспективні показники та класичні моделі створює для стейкхолдерів небезпечну ілюзію фінансової стабільності, яка в будь-який момент може обернутися раптовою кризою неплатоспроможності.

Саме тому перехід до антисипативного управління вимагає не лише точкової зміни аналітичного інструментарію, але й глибокої трансформації загальної філософії фінансового менеджменту на підприємстві. Запропоноване нами стрес-тестування ліквідності з використанням авторської матриці дисконтів (LGE) не повинно залишатися епізодичною процедурою, яка виконується лише перед складанням річної фінансової звітності. Для забезпечення реальної економічної безпеки агрохолдингів цей механізм має бути інтегрований у систему безперервного операційного контролінгу. Практична реалізація цього завдання передбачає перехід від статичного річного бюджетування до динамічного ковзного прогнозування (*Rolling Forecast*). За таких умов автоматизація розроблених стрес-тестів у межах корпоративних ERP-систем дозволить ризик-менеджерам у режимі реального часу моделювати найгірші (песимістичні) сценарії розвитку подій, задалегідь формувати необхідні резервні фонди ліквідності та превентивно коригувати стратегію управління оборотним капіталом компанії.

ВИСНОВКИ

Традиційні методи фінансового аналізу під час війни генерують невиправдано оптимістичні сигнали, демонструючи високу інвестиційну привабливість підприємств. Високі показники ліквідності здатні приховувати активи, швидка монетизація яких об'єктивно неможлива. Впровадження методики дисконтування активів (із застосуванням коефіцієнтів LGE) дозволяє отримати реалістичну, консервативну оцінку фінансової стійкості й об'єктивний показник оцінки вірогідності банкрутства підприємства. Адаптація банківських підходів НБУ для реального сектора є не лише можливою, а й критично необхідною. Підприємствам агросектора доцільно імплементувати у внутрішню звітність «Звіт про ліквідність під ризиком» (*Liquidity at Risk Report*), що дозволить менеджменту ухвалювати виважені інвестиційні рішення.

Перспективи подальших наукових досліджень цього напрямку лежать у площині створення матриць дисконтування реальної вартості майна, що враховуватимуть географічну віддаленість активів від зони бойових дій, та зважену вартість дебіторської заборгованості, що визначена на базі оцінки фактичного становища боржників. ■

БІБЛІОГРАФІЯ

1. Василенко В. О. Антикризове управління підприємством : навч. посіб. Київ : ЦУЛ, 2005. 504 с.
2. Гребенюк Н. О. Аналіз інвестиційної привабливості підприємств сільськогосподарської галузі в Україні. *Scientific Collection «InterConf»*. 2022. № 115. С. 37–43. URL: <https://archive.interconf.center/files/journals/3/issues/15/public/15-20-PB.pdf#page=38>
3. Гребенюк Н. О., Максименко К. А. Сучасні підходи до оцінки фінансового становища підприємств. *Modern Research in Science and Education*. Chicago : Science Publisher, 2024. С. 890–896. URL: <https://sci-conf.com.ua/wp-content/uploads/2024/05/MODERN-RESEARCH-IN-SCIENCE-AND-EDUCATION-29-31.05.24.pdf>
4. Гребенюк Н., Ситник Д. Методи та проблеми оцінки ступеня імовірності банкрутства збиткових підприємств. *Scientific Collection «InterConf»*. 2023. № 157. С. 61–67. URL: <https://archive.interconf.center/index.php/conference-proceeding/article/view/3756>
5. Джинджоян В. В. Застосування елементів проектного маркетингового менеджменту для управління збутом туристичних підприємств. *Ефективна економіка*. 2018. № 5. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=6303>
6. Козьменко С. М., Кузьменко О. В. Антисипативне управління стійкістю фінансових систем. Суми : Університетська книга, 2012. 344 с.
7. Отенко І. П. Стратегічне управління потенціалом підприємства. Харків : ХНЕУ, 2008. 280 с.
8. Пожуєва Т. О. Контролінг – успішний засіб функціонування промислового підприємства. *Economics Bulletin*. 2014. № 1. С. 102–107. URL: https://ev.nmu.org.ua/docs/2014/1/EV20141_102-107.pdf
9. Постанова НБУ «Про затвердження Положення про визначення банками України розміру кредитного ризику за активними банківськими операціями» від 30.06.2016 р. № 351. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0351500-16#Text>
10. Малуґа Л. М., Тимчук С. В., Нещадим Л. М. Сервісна діяльність в умовах економічних криз: роль антисипативного управління. *Міжнародний науковий журнал «Інтернаука». Серія «Економічні науки»*. 2024. № 7. Т. 1. С. 9–14. DOI: <https://doi.org/10.25313/2520-2294-2024-7-10138>

11. Nguyen D. H., Weigel Ch., Hiebl M. R. W. Beyond budgeting: review and research agenda. *Journal of Accounting & Organizational Change*. 2018. Vol. 14. Iss. 3. P. 314–337.
DOI: <https://doi.org/10.1108/JAOC-03-2017-0028>
12. Kotcharin S., Maneenop S. Geopolitical risk and corporate cash holdings in the shipping industry. *Transportation Research. Part E: Logistics and Transportation Review*. 2020. Vol. 136. Art. 101862.
DOI: <https://doi.org/10.1016/j.tre.2020.101862>
13. Ptak-Chmielewska A. Bankruptcy prediction of small- and medium-sized enterprises in Poland based on the LDA and SVM methods. *Statistics in Transition New Series*. 2021. Vol. 22. Iss. 1. P. 179–195.
DOI: <https://doi.org/10.21307/stattrans-2021-010>
14. Kernel Holding S. A. Annual report for the year ended 30 June 2024. URL: https://www.kernel.ua/wp-content/uploads/2024/10/FY2024_Kernel_Annual_Report_.pdf
15. Моторин Р. М., Приходько К. Р., Момотюк Л. Є. Статистичний аналіз фінансового сектору України в умовах війни. *Статистика України*. 2025. № 2. С. 103–109.
DOI: [https://doi.org/10.31767/su.2\(109\)2025.02.10](https://doi.org/10.31767/su.2(109)2025.02.10)
16. Колосов А. М., Чеботарьов Є. В. Антисипативний менеджмент – дієва концепція розробки і реалізації політики повоєнного відновлення України. *Економічний вісник Донбасу*. 2023. № 2. С. 162–171.
DOI: [https://doi.org/10.12958/1817-3772-2023-2\(72\)-162-171](https://doi.org/10.12958/1817-3772-2023-2(72)-162-171)

REFERENCES

- Dzhyndzhoian V. V. (2018). Zastosuvannia elementiv proektnoho marketynhovoho menedzhmentu dlia upravlinnia zbutom turystychnykh pidpriemstv [Application of project marketing management elements for sales management of tourism enterprises]. *Efektivna ekonomika*, 5. <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=6303>
- Hrebeniuk N. O. & Maksymenko K. A. (2024). Suchasni pidkhody do otsinky finansovoho stanovyshcha pidpriemstv [Modern approaches to assessing the financial condition of enterprises]. *Modern Research in Science and Education* (p. 890–896). Chicago: Science Publisher. <https://sci-conf.com.ua/wp-content/uploads/2024/05/MODERN-RESEARCH-IN-SCIENCE-AND-EDUCATION-29-31.05.24.pdf>
- Hrebeniuk N. & Sytnyk D. (2023). Metody ta problemy otsinky stupenia imovirnosti bankrutstva zbytkovykh pidpriemstv [Methods and problems of assessing the degree of bankruptcy probability of loss-making enterprises]. *Scientific Collection «InterConf»*, 157, 61–67. <https://archive.interconf.center/index.php/conference-proceeding/article/view/3756>
- Hrebeniuk N. O. (2022). Analiz investytsiinoi pryvablyvosti pidpriemstv silskohospodarskoi haluzi v Ukraini [Analysis of investment attractiveness of agricultural enterprises in Ukraine]. *Scientific Collection «InterConf»*, 115, 37–43. <https://archive.interconf.center/files/journals/3/issues/15/public/15-20-PB.pdf#page=38>
- Kernel Holding S. A. (2024). Annual report for the year ended 30 June 2024. https://www.kernel.ua/wp-content/uploads/2024/10/FY2024_Kernel_Annual_Report_.pdf
- Kolosov A. M. & Chebotarov Ye. V. (2023). Antysypatyvnyi menedzhment – diieva kontseptsiiia rozrobky i realizatsii polityky povoiennoho vidnovlennia Ukrainy [Anticipatory management – an effective concept for the development and implementation of the post-war recovery policy of Ukraine]. *Ekonomichnyi visnyk Donbasu*, 2(72), 162–171.
[https://doi.org/10.12958/1817-3772-2023-2\(72\)-162-171](https://doi.org/10.12958/1817-3772-2023-2(72)-162-171)
- Kotcharin S. & Maneenop S. (2020). Geopolitical risk and corporate cash holdings in the shipping industry. *Transportation Research. Part E: Logistics and Transportation Review*, 136. Art. 101862.
<https://doi.org/10.1016/j.tre.2020.101862>
- Kozmenko S. M. & Kuzmenko O. V. (2012). *Antysypatyvne upravlinnia stiikisti finansovykh system* [Anticipatory management of the stability of financial systems]. Sumy: Universytetska knyha.
- Maliuha L. M., Tymchuk S. V. & Neshchadym L. M. (2024). Servisna diialnist v umovakh ekonomichnykh kryz: rol antysypatyvnogo upravlinnia [Service activity in conditions of economic crises: the role of anticipatory management]. *Mizhnarodnyi naukovyi zhurnal «Internauka». Serii «Ekonomichni nauky»*, 7(1), 9–14.
<https://doi.org/10.25313/2520-2294-2024-7-10138>
- Motoryn R. M., Prykhodko K. R. & Momotiuk L. Ye. (2025). Statystychnyi analiz finansovoho sektoru Ukrainy v umovakh viiny [Statistical analysis of the financial sector of Ukraine in war conditions]. *Statystyka Ukrainy*, 2(109), 103–109.
[https://doi.org/10.31767/su.2\(109\)2025.02.10](https://doi.org/10.31767/su.2(109)2025.02.10)
- Nguyen D. H., Weigel Ch. & Hiebl M. R. W. (2018). Beyond budgeting: review and research agenda. *Journal of Accounting & Organizational Change*, 3(14), 314–337.
<https://doi.org/10.1108/JAOC-03-2017-0028>
- Otenko I. P. (2008). *Stratehichne upravlinnia potentsialom pidpriemstva* [Strategic management of enterprise potential]. Kharkiv: KhNEU.
- Postanova NBU «Pro zatverdzhennia Polozhennia pro vyznachennia bankamy Ukrainy rozmiru kredytnoho ryzyku za aktyvnymy bankivskymy operatsiiamy» vid 30.06.2016 r. № 351 [Resolution of the NBU "On approval of the Regulation on the determination by banks of Ukraine of the amount of credit risk for active banking operations" dated 30.06.2016 No. 351]. <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0351500-16#Text>
- Pozhuieva T. O. (2014). Kontrolinh – uspishnyi zasib funkcionuvannia promysloвого pidpriemstva [Controlling – a successful means of functioning of an industrial enterprise]. *Economics Bulletin*, 1, 102–107.
https://ev.nmu.org.ua/docs/2014/1/EV20141_102-107.pdf

Ptak-Chmielewska A. (2021). Bankruptcy prediction of small- and medium-sized enterprises in Poland based on the LDA and SVM methods. *Statistics in Transition New Series*, 1(22), 179–195.
<https://doi.org/10.21307/stattrans-2021-010>

Vasylenko V. O. (2005). *Antykryzove upravlinnia pid-priemstvom: navch. posib [Anti-crisis management of the enterprise: manual]*. Kyiv: TsUL.

Стаття надійшла до редакції / Received: 02.03.2026
Статтю прийнято до публікації / Accepted: 15.03.2026
Оприлюднено / Published: 30.04.2026

УДК 334.712:339.52
JEL: G32; G39
DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2026-3-482-490>

ФІНАНСУВАННЯ МАЛИХ І СЕРЕДНІХ ПІДПРИЄМСТВ МІЖНАРОДНИМИ ОРГАНІЗАЦІЯМИ

©2026 **БЛАЩУК-ДЕВ'ЯТКІНА Н. З., ГАВРИЛІВ О. І., АНТОНЮК С. В.**

УДК 334.712:339.52
JEL: G32; G39

Блащук-Дев'яткіна Н. З., Гаврилів О. І., Антонюк С. В. Фінансування малих і середніх підприємств міжнародними організаціями

Метою статті є визначити, як міжнародне фінансування впливає на розвиток малих і середніх підприємств в Україні, проаналізувати організації, які фінансують в Україні, як змінювалися тенденції фінансування та виявити причини змін, дослідити сфери та галузі, де малі та середні підприємства отримують найбільшу підтримку. У статті досліджено особливості фінансування малих і середніх підприємств України міжнародними фінансовими організаціями та їхню роль у забезпеченні економічної стійкості держави. Встановлено, що малі та середні підприємства формують понад 99% від загальної кількості підприємств країни, забезпечують значну частку зайнятості населення та створюють вагомую частину доданої вартості та реалізованої продукції. Водночас їх розвиток стримується низкою факторів, серед яких: обмежений доступ до фінансових ресурсів, висока вартість кредитування, інфляційні процеси та економічна нестабільність. Особливо ці проблеми загострилися в період пандемії COVID-19 та після початку повномасштабної війни, що призвело до руйнування інфраструктури, порушення логістичних зв'язків та релокації значної частини підприємств. Проаналізовано діяльність провідних міжнародних фінансових інституцій, зокрема Європейського банку реконструкції та розвитку, Міжнародного банку реконструкції та розвитку та Європейського інвестиційного банку, які забезпечують фінансову підтримку економіки України. Досліджено динаміку фінансування у 2020–2025 роках і визначено основні напрями використання коштів. Встановлено, що міжнародне фінансування спрямовується на підтримку підприємництва, модернізацію виробництва, розвиток аграрного сектора, енергетики, інфраструктури та експортно-орієнтованого бізнесу. Окрему увагу приділено регіональному розподілу фінансових ресурсів, який залежить від економічних потреб і безпекової ситуації. Значна частина фінансування спрямовується на аграрні регіони центральної та південної України, відновлення підприємств у постраждалих від бойових дій областях, а також розвиток бізнесу в західних регіонах, які стали центрами релокації підприємств. Зроблено висновок, що міжнародне фінансування є важливим інструментом підтримки малого і середнього бізнесу та сприяє відновленню економіки України.

Ключові слова: малі та середні підприємства; міжнародне фінансування; інструменти підтримки; спрямування фінансування за секторами; регіональна підтримка; інвестиційна діяльність.

Рис.: 5. **Табл.:** 2. **Бібл.:** 8.

Блащук-Дев'яткіна Наталія Зіновіївна – доктор економічних наук, доцент, доцент кафедри фінансового менеджменту, Львівський національний університет імені Івана Франка (вул. Університетська, 1, Львів, 79001, Україна)

E-mail: nataliya.blashchuk-devyatkina@lnu.edu.ua

ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-1860-3929>

Гаврилів Ольга Іванівна – студентка факультету управління фінансами та бізнесу, Львівський національний університет імені Івана Франка (вул. Університетська, 1, Львів, 79001, Україна)

E-mail: olhahavriliv@gmail.com

ORCID: <https://orcid.org/0009-0003-4606-3525>

Антонюк Світлана Володимирівна – студентка факультету управління фінансами та бізнесу, Львівський національний університет імені Івана Франка (вул. Університетська, 1, Львів, 79001, Україна)

E-mail: svitlanaa173@gmail.com

ORCID: <https://orcid.org/0009-0001-6385-2409>

UDC 334.712:339.52
JEL: G32; G39

Blashchuk-Deviatkina N. Z., Havryliv O. I., Antoniuk S. V. Financing of Small and Medium Enterprises by International Organizations

The aim of the article is to determine how international financing affects the development of small and medium enterprises in Ukraine, to analyze the organizations that finance Ukraine, how funding trends have changed and to identify the reasons for these changes, and to study the sectors and industries where small and medium enterprises receive the most support. The article examines the features of financing small and medium enterprises in Ukraine by international financial organizations and their role in ensuring the economic stability of the country. It has been found that small and medium enterprises constitute over 99% of the total number of enterprises in the country, provide a significant share of employment, and create a substantial portion of added value and sold