

Міністерство освіти і науки України  
Національний університет «Києво-Могилянська академія»  
Факультет економічних наук  
Кафедра економічної теорії

## **Кваліфікаційна робота**

освітній ступінь – бакалавр

на тему: **«ФІНАНСОВА ВРАЗЛИВІСТЬ ПІДПРИЄМСТВ ДО ВОЄННИХ  
РИЗИКІВ»**

Виконав: студент 4-го року навчання,

Спеціальність:

051 «Економіка»

Лиман Андрій Володимирович

Керівник Зимовець В.В., \_\_\_\_\_

доктор економічних наук, доцент

Рецензент \_\_\_\_\_  
(прізвище та ініціали)

Кваліфікаційна робота захищена  
з оцінкою \_\_\_\_\_

Секретар ЕК \_\_\_\_\_

«\_\_\_\_» \_\_\_\_\_ 20\_\_\_\_ р.

## ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ОЦІНКИ ФІНАНСОВОЇ ВРАЗЛИВОСТІ ПІДПРИЄМСТВ .....	6
1.1. Сутність поняття та основні причини виникнення фінансової вразливості підприємств.....	6
1.2. Сутність, класифікація та вплив воєнних ризиків .....	9
1.3. Методи оцінки фінансової вразливості підприємств .....	12
Висновки до розділу 1 .....	16
РОЗДІЛ 2. ОСОБЛИВОСТІ ВПЛИВУ ВОЄННИХ ДІЙ НА УКРАЇНСЬКІ ПІДПРИЄМСТВА .....	17
2.1. Тенденції фінансової вразливості українського бізнесу у воєнних умовах.....	17
2.2. Аналіз показників фінансової вразливості українських підприємств під час війни.....	26
Висновки до розділу 2 .....	32
РОЗДІЛ 3. МЕХАНІЗМИ ПІДВИЩЕННЯ СТІЙКОСТІ ПІДПРИЄМСТВ У РАЗІ ВИНИКНЕННЯ ВОЄННИХ РИЗИКІВ.....	34
3.1. Стратегії управління фінансовими ризиками в умовах війни.....	34
3.2. Пропозиції щодо вдосконалення державної політики підтримки бізнесу в умовах воєнних ризиків.....	37
3.3. Інноваційні рішення для підвищення фінансової стійкості підприємств у період воєнних загроз .....	39
Висновки до розділу 3 .....	41
ВИСНОВКИ.....	43
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	46

## ВСТУП

**Актуальність теми.** Повномасштабне вторгнення Російської Федерації в Україну 24 лютого 2022 року стало справжнім викликом для української економіки. Війна спричинила не лише гуманітарну катастрофу та руйнування інфраструктури, а й докорінно змінила операційне середовище для українських підприємств, які є основою економічного розвитку країни, забезпечуючи створення доданої вартості, робочих місць та наповнюючи бюджети.

Поняття фінансової стійкості підприємств досліджувалося багатьма українськими та зарубіжними науковцями, але здатність підприємств протистояти впливу повномасштабної війни в сучасних умовах залишається недостатньо вивченою. Існуючі теоретичні підходи до оцінки вразливості часто адаптовані з аналізу фінансового стану домогосподарств або розроблені для умов мирного часу, тому потребують критичного переосмислення та адаптації. Це зумовлює нагальну потребу в комплексному дослідженні тенденцій фінансової вразливості, аналізі ефективності існуючих механізмів підтримки, та розробці дієвих рекомендацій для підвищення стійкості українського бізнесу в умовах воєнних ризиків. Таким чином, тема роботи є надзвичайно актуальною, оскільки її результати можуть сприяти формуванню ефективних стратегій виживання та розвитку підприємств, а також вдосконаленню державної політики з підтримки бізнесу в цей кризовий період.

**Об'єктом дослідження** є фінансова вразливість українських підприємств під впливом воєнних ризиків.

**Предметом дослідження** є теоретико-методологічні підходи та практичні аспекти оцінки фінансової вразливості українських підприємств, а також розробка механізмів підвищення їхньої стійкості в умовах воєнних дій.

**Мета дослідження** – теоретично обґрунтувати, комплексно проаналізувати та розробити практичні рекомендації щодо оцінки фінансової вразливості

українських підприємств під впливом воєнних ризиків та сформувати механізми підвищення їх стійкості.

**Завдання дослідження:**

- дослідити сутність поняття та основні причини виникнення фінансової вразливості сучасних підприємств;
- проаналізувати сутність, класифікацію та характер впливу воєнних ризиків на діяльність підприємств;
- систематизувати та обґрунтувати методологічні підходи до оцінки фінансової вразливості підприємств в умовах воєнних загроз;
- проаналізувати ключові тенденції зміни фінансової вразливості українського бізнесу в умовах повномасштабної війни, спираючись на дані опитувань та статистичну інформацію;
- виявити рівні фінансової вразливості на основі фінансових показників підприємств, в залежності від їх галузі та розміру;
- розробити стратегії управління фінансовими ризиками для підприємств в умовах війни;
- сформулювати пропозиції щодо вдосконалення державної політики підтримки бізнесу в умовах воєнних ризиків;
- запропонувати інноваційні рішення для підвищення фінансової стійкості підприємств у період воєнних загроз.

**Методи дослідження.** В роботі використовувалися такі теоретичні методи як класифікація, аналіз та системний підхід. Метод класифікації застосовувався при теоретичному обґрунтуванні поняття воєнного ризику – зокрема, при розподілі підприємств на фірми військового та невійськового спрямування. При аналізі тенденцій фінансової вразливості українського бізнесу та оцінці впливу макроекономічних чинників використано методи статистичного та порівняльного аналізу. У межах усієї роботи застосовувався системний підхід для збору та аналізу матеріалів.

**Наукова новизна** одержаних результатів полягає в:

- уточненні сутності поняття "фінансова вразливість" саме в контексті підприємства в умовах повномасштабних воєнних дій, з акцентом на взаємозв'язок між фінансовими показниками та загрозами воєнного часу;
- адаптації та застосуванні методологічного підходу до оцінки фінансової вразливості підприємств на основі аналізу комплексу фінансових коефіцієнтів, включаючи запропонований коефіцієнт фінансового ризику, розрахований для підприємств, відмінних між собою за галуззю та розміром;
- розробці комплексних рекомендацій для підприємств щодо управління фінансовими ризиками, а також пропозицій щодо вдосконалення державної політики;

**Практичне значення одержаних результатів.** Результати дослідження можуть бути використані передусім керівниками та власниками українських підприємств для підвищення фінансової стійкості їх фірм. Крім того, сформовані рекомендації можуть бути використані органами державної влади при роботі над програмами підтримки бізнесу, вдосконаленні нормативно-правової бази та формуванні економічної політики держави. Міжнародні організації та уряди держав світу також можуть звернути увагу на це дослідження для виявлення найбільш критичних напрямів підтримки українських підприємств або для стимулювання реформації українських інституцій.

**Структура роботи** складається зі вступу, трьох розділів та висновків до них, загальних висновків, списку використаних джерел.

## **РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ОЦІНКИ ФІНАНСОВОЇ ВРАЗЛИВОСТІ ПІДПРИЄМСТВ**

### **1.1. Сутність поняття та основні причини виникнення фінансової вразливості підприємств**

В умовах ринкової економіки саме підприємства забезпечують соціально-економічний розвиток держави. Ці суб'єкти господарювання створюють найбільшу частку доданої вартості, формують пропозицію усіх груп товарів чи послуг відповідно до споживчого попиту [22, с. 29]. Крім того, саме підприємства створюють переважну більшість робочих місць та становлять основу наповнення державних бюджетів. Таким чином, підприємства є основою розвитку сучасної держави, суспільства та функціонування ринкової економіки загалом.

У сучасному світі, з багатим досвідом пережитих економічних криз, війн, епідемій та катаклізмів, жоден суб'єкт господарювання - чи то величезна корпорація, чи мікропідприємство - не здатен повністю абстрагуватися від світової економічної системи та втримувати докризові рівні прибутковості незалежно від впливу широкого спектра зовнішніх ризиків.

Фінансові вразливості підприємств набувають різноманітних форм. Якщо розуміти причини виникнення фінансової вразливості підприємства, та її взаємозв'язок із зовнішніми загрозами, тоді можливо буде розробити стратегії підвищення стійкості цього суб'єкта господарювання, тим самим мінімізуючи вплив зовнішніх ризиків на його фінансовий стан.

В економічній літературі немає єдиного та всеохоплюючого визначення фінансової вразливості на рівні підприємств. Фінансова вразливість зазвичай розглядається дослідниками на рівні домогосподарств, і визначається як здатність цього домогосподарства справлятися з ризиками й потрясіннями, а також його ставлення до прийняття цих ризиків [10, с. 5].

Фінансова вразливість домогосподарств і підприємств має спільні риси, зокрема чутливість до зовнішніх економічних шоків, обмеженість фінансових ресурсів і залежність від стабільності доходів. Методологічно дослідження вразливості домогосподарств пропонують інструменти, які можна адаптувати й до підприємств.

Водночас слід чітко усвідомлювати специфіку підприємств як суб'єктів господарювання, що відрізняє їх від домогосподарств за масштабами діяльності, структурою активів і пасивів, цілями функціонування, а також рівнем державного регулювання. Тому пряме перенесення методик дослідження вразливості домогосподарств на підприємства є неможливим, а потребує ретельної адаптації та доповнення.

Концепт фінансової вразливості домогосподарств в працях переважної більшості дослідників включає в себе нездатність погасити боргові зобов'язання, а також обмеження ліквідності. Те саме стосується і підприємств - фірми завжди будуть фінансово вразливими, якщо не матимуть достатньої кількості збережень, щоб подолати наслідки надзвичайної ситуації.

Оскільки всі підприємства, які досліджуються, є суб'єктами відкритої економічної системи, то фінансова вразливість виникає через дисбаланс між внутрішніми ресурсами (капіталом, ліквідністю чи управлінськими компетенціями) та зовнішніми викликами – такими як економічна нестабільність, порушення ринкової кон'юнктури чи обмеження доступу до ринків капіталу та сировини, що особливо характерно в умовах воєнних загроз. Хоч господарські суб'єкти і не здатні вплинути на зовнішні ризики, їх основним завданням є адаптація до впливу цих ризиків. Чим кращими будуть фінансові показники, управлінський досвід і ризик-менеджмент підприємства, тим стійкішим воно буде до зовнішніх загроз.

Багато з фінансових вразливостей є взаємопов'язаними. Відсутність доступу до кредитів може ускладнити подолання розривів у грошових потоках, а дефіцит грошових потоків здатен завадити заощадженням і поставити

власників бізнесу у вразливе становище в разі фінансових потрясінь [14]. У довгостроковій перспективі невирішення цих проблем завадить бізнесу досягти фінансової стійкості, сталого розвитку та збільшення обігу капіталу.

Варто згадати, що підприємство може мати високий рівень фінансової вразливості та збанкрутувати буквально зсередини. Наприклад, якщо основною діяльністю підприємства є створення продукту, на який немає попиту, то при цьому, не зустрічаючи жодних зовнішніх ризиків, не беручи на себе жодних боргових зобов'язань та не впадаючи у залежність перед інституціями чи більш вагомими партнерами та фірмами, рівень фінансової вразливості досягає рівня неможливості подальшого функціонування підприємства.

Існує багато факторів, що можуть вплинути на рівень фінансової вразливості підприємства. Окрім уже згаданих рівнів заборгованості та ліквідності, до внутрішніх чинників, що призводять до фінансової вразливості, належать, насамперед, недоліки в системі управління підприємством, зокрема слабе внутрішнє фінансове планування, прогнозування та контроль. Крім того, до них відносять і застарілі технології, що ведуть до високої собівартості продукції та низької конкурентоспроможності, низьку продуктивність праці, а також відсутність диверсифікації продукції чи ринків збуту, що робить підприємство залежним від одного продукту чи ринку. Мала частка власного капіталу у структурі фінансових ресурсів компанії також не сприяє її фінансовій стійкості.

Варто також відмежовувати поняття фінансової вразливості від подібних категорій. Фінансову вразливість, фінансову крихкість, фінансову нестабільність, небезпеку та навіть фінансову кризу часто використовують як взаємозамінні поняття, що лише ускладнює концептуалізацію. Це чітке відмежовування необхідне, адже аналіз вразливостей багатогранний, і охоплює виявлення не лише ризиків, а й стійкості у протистоянні або відновленні від негативних наслідків змінюваного середовища [13, с. 5]. Зокрема, фінансовий ризик — це ймовірність виникнення певної події, невизначної в часі та масштабі,

яка може завдати шкоди добробуту підприємства, тоді як вразливістю можна назвати наявну (постійну або тимчасову) слабкість, яка підвищує ймовірність виникнення труднощів у разі фінансового шоку та ускладнює відновлення після нього. Часто, це саме брак ресурсів для подолання неочікуваного витратного шоку.

Поняття фінансової вразливості фактично є антиподом фінансовій стійкості підприємства. Термін фінансової вразливості відрізняється й від збитковості: підприємство може тимчасово працювати у збиток, але при цьому залишатися фінансово стійким завдяки достатньому резерву капіталу або доступу до фінансування.

## **1.2. Сутність, класифікація та вплив воєнних ризиків**

В економічній теорії під ризиком, зазвичай, розуміють можливість настання ситуації чи одержання результатів, яких не очікують [27, с. 414]. Вплив таких результатів може бути як позитивним, так і негативним, адже кожній можливості одержати прибуток протистоїть ризик збитків або недоотримання доходів у порівнянні з прогнозованим варіантом.

Воєнні ризики є специфічним видом зовнішніх загроз, що характеризуються високим рівнем невизначеності та потенційно катастрофічними наслідками для економічної діяльності підприємств. Відповідно до постанови Кабінету Міністрів України, до воєнних ризиків відносять такі страхові ризики, що можуть виникнути на території України: «воєнний конфлікт, включаючи війну або збройний конфлікт, збройна агресія, бойові дії, масові заворушення; насильницька зміна чи повалення конституційного ладу або захоплення державної влади; терористичні акти або диверсії; окупація, анексія» [29].

За характером впливу воєнні ризики логічно поділити на короткострокові та довгострокові. Наприклад, одиничний терористичний акт може ніяк не позначитись на фінансовому стані абсолютної більшості підприємств - на

відміну від катастрофічного впливу на структури ринків після початку повномасштабної війни. Крім того, ризики можуть бути локальними, впливаючи на фінансовий стан підприємств у межах певного регіону, або системними - такими, що впливають на всю економіку країни та світову економічну систему.

Щоб ефективно долати воєнні ризики, варто розуміти причини їх виникнення. Основними передумовами виникнення воєнних ризиків є слабкість державних інституцій та політична нестабільність, протиріччя всередині суспільства, масштабна злочинна діяльність, геополітична напруженість та різноманітні глобальні виклики.

Слабкість державних інституцій та політична нестабільність означають відсутність невідворотного покарання для порушників конституційних норм, неефективну роботу правоохоронної та судової системи, і непослідовну дипломатичну позицію держави.

Значні протиріччя всередині суспільства можуть бути зумовлені історично – кожний етнос всередині держави зазвичай зберігає певну відокремленість один від одного, що може вилитись у збройне протистояння, економічно – через завеликий розрив у доходах на душу населення, чи суспільно-політично – неприйняття частиною населення новообраної влади не раз призводило до війн та революцій.

Геополітичну напруженість створюють невирішені територіальні та ресурсні суперечки, претензії щодо захисту прав національних меншин, радикалізація й поляризація суспільств, та відсутність широкого економічного партнерства з державами-сусідами, що може призвести до військових конфліктів.

Злочинна чи терористична діяльність, направлена проти громадян інших держав, може спровокувати дзеркальну відповідь у вигляді створення воєнних ризиків проти цієї країни.

Глобальні проблеми у вигляді міграцій, епідемій, стихійних лих чи дефіцитів ресурсів можуть позначитись у зміні національного складу держав, і

викликати економічні кризи, що, в свою чергу, може призвести до збільшення вірогідності виникнення воєнних загроз.

Вплив воєнних ризиків на підприємства безумовно є багатограним (Таблиця 1.1). Вони не обмежуються лише прямими наслідками воєнних дій – такими, як знищення активів, міграція працівників та порушення ланцюгів постачання. Війна стає каталізатором виникнення та посилення багатьох інших ризиків на ринку, роблячи підприємства все більш вразливими фінансово.

*Таблиця 1.1*

### **Фактори впливу воєнних ризиків на підприємства**

<b>Фактор</b>	<b>Опис</b>
Зниження попиту	Недостатній попит призводить до скорочення виробництва, падіння прибутків, скорочення робочих місць та зниження інвестиційної активності.
Порушення логістичних ланцюгів	Будь-які порушення в логістичних ланцюгах призводять до ускладнення доставки сировини та готової продукції. Це може призвести до невиконання зобов'язань та банкрутства підприємства.
Знищення виробничих потужностей	Внаслідок бойових дій маса підприємств зазнали значних збитків через неконтрольованість та знищення активів.
Дефіцит оборотних коштів	Недостатність капіталу викликає труднощі у фінансуванні поточної діяльності, означає низьку кредито та платоспроможність.
Зростання витрат	Зростання витрат є наслідком інфляції та девальвації національної валюти, підвищенням вартості енергоносіїв, матеріалів та логістичних послуг, що викликані воєнними ризиками. Також підприємства змушені збільшувати витрати на охорону та безпеку праці.
Вплив на трудові ресурси	Воєнні ризики призводять до вимушеного переселення та еміграції кваліфікованих кадрів, співробітники вимушені мобілізуватися до армії.
Запровадження санкцій	Застосування санкцій до однієї з сторін конфлікту призводить до замороження активів, зменшення частки ринку та збільшення конкуренції на окремих ринках.
Зниження ринкової вартості активів	Воєнні ризики значно збільшують Премію за ризик країни (CRP), тим самим зменшуючи її інвестиційну привабливість та знижуючи ринкову вартість активів її підприємств.
Правова нестабільність	Виникнення воєнних ризиків зазвичай призводить до певних змін у законодавстві, що часто знижує рівень правової захищеності підприємств.
Брак фінансування	Виникнення воєнних ризиків означає зменшення інвестиційної привабливості держави та, часто, обмеження доступу підприємств до кредитування.

Джерело: розроблено автором на підставі [32, с. 125]

Окрім економічних наслідків, військові ризики також можуть впливати на підприємство й через соціальні чинники. Військові дії завжди призводять до зростання напруги і морального виснаження в соціумі, та поляризації суспільства, що призводить до трудових конфліктів. А це безпосередньо впливає на продуктивність роботи працівників – а отже, відображається на прибутках підприємств, збільшуючи їх фінансову вразливість.

Таким чином, воєнні ризики є комплексним явищем, що вимагає системного підходу до їх оцінки. В сучасному глобалізованому світі, воєнні ризики, що виникли за тисячі кілометрів від основних виробничих потужностей підприємства чи штаб-квартири компанії, можуть кардинально позначитися на їх фінансовому стані через утворені порушення в ланцюгах постачання. Тому, важливо оцінювати вагомість впливу воєнних ризиків на економічну систему та задіювати спеціалізовані механізми управління цими ризиками.

### **1.3. Методи оцінки фінансової вразливості підприємств**

Оцінка фінансової вразливості підприємств є складним завданням, що вимагає застосування комплексного інструментарію, який би враховував як кількісні, так і якісні аспекти. Слід зазначити, що для оцінки рівнів фінансової вразливості підприємств не існує одного чи декількох загальноприйнятих та нормованих підходів. Тож дослідники самостійно обирають методи оцінки, залежно від повноти наявних фінансових показників підприємства, інструментарію, що використовує дослідник, та від самої мети проведення оцінювання.

Під час ведення воєнних дій підприємства можна умовно поділити на ті, що становлять стратегічне значення для військової економіки, та на інші. Така класифікація допомагає у визначенні фінансових вразливостей підприємств.

Підприємства, що вважаються вагомими суб'єктами військово-промислового комплексу або ті, що мають стратегічне значення для економіки

держави, відіграючи суттєву роль у формуванні її валового внутрішнього продукту, мають набагато вищий ризик знищення активів внаслідок бомбардувань та диверсій, порівняно з іншими компаніями. З іншого боку, підприємства військово-промислового комплексу мають набагато більший доступ до фінансування та перспективи швидкого масштабування виробництва завдяки фінансовій підтримці держави та інвесторів, а також технологічній допомозі зі сторони країн-партнерів.

Одним з найбільш суттєвих показників фінансової вразливості підприємств є рівень заборгованості. Очікується, що в умовах фінансового шоку фірми з високим співвідношенням витрат на обслуговування боргу до доходу будуть більш вразливими, ніж фірми з меншим значенням цього показника. Ці індикатори мають на меті наочно продемонструвати можливості підприємств до погашення власних боргів виключно за рахунок власних доходів чи активів. Проте, багато дослідників доводять, що підприємства з високим рівнем заборгованості все ще можуть бути в змозі погасити свої борги завдяки їх правильній реструктуризації.

Таким чином, оцінки на основі боргів підприємства не дають повної та достовірної картини рівня його фінансової вразливості. Набагато більш суттєвим показником є володіння неліквідними активами. Тут буде доцільно згадати про дослідження вразливості домогосподарств - фінансово вразливі домогосподарства зовсім не обов'язково мають бути бідними чи мати надмірні боргові зобов'язання - скоріше, їхні ліквідні активи є замалими, тому економічні та фінансові неприємності в найближчому майбутньому будуть неминучими у разі виникнення непередбачуваних витрат [11, с. 634].

При оцінці фінансової стійкості підприємств, українські дослідники виокремлюють коефіцієнти поточної, швидкої та абсолютної ліквідності, платоспроможності, оборотності активів, оборотності запасів та коефіцієнт покриття продукції як основні показники фінансової стійкості підприємств в умовах воєнного стану. Автори додали нормативні значення цих показників в

умовах війни та за мирного часу, допускаючи несуттєві відхилення у разі настання воєнних ризиків. [21]

Відповідно до дослідження фінансових показників державних підприємств українського військово-промислового комплексу після початку повномасштабного вторгнення, для визначення фінансової стійкості дослідники використовують коефіцієнти: забезпечення запасів власними коштами, автономії, фінансового важеля, концентрації позикового капіталу та довгострокового залучення позикових коштів [33]. Хоч цензура військового стану і засекречує певні фінансові показники, такий підхід відображає специфіку підприємств військово-промислового комплексу, де ключовими є стабільність фінансування, незалежність від зовнішніх джерел та здатність підтримувати стратегічно важливе виробництво в умовах воєнних ризиків.

Для оцінки фінансової вразливості підприємств, спираючись на аналітичні дані Clarity project, я виокремив коефіцієнти поточної, абсолютної та швидкої ліквідності, разом із коефіцієнтом автономії, заборгованості та показником рентабельності власного капіталу. Крім того, використовуючи фінансові показники, я вивів коефіцієнт фінансового ризику як відношення поточних зобов'язань підприємства до його власного капіталу.

Показник фінансової автономії дорівнює співвідношенню власного капіталу компанії до всіх її фінансових ресурсів. Значення показника говорить про те, яку частину своїх активів компанія здатна профінансувати за рахунок власних фінансових ресурсів. Наприклад, якщо коефіцієнт дорівнює 0.3, то це означає, що компанія здатна профінансувати 30% активів за рахунок власного капіталу. Цей показник важливий як для власників, так і для кредиторів компанії. Високе значення означає, що підприємство має достатньо власного капіталу, що забезпечує фінансову незалежність та знижує боргові ризики. А от при низькому значенні цього показника підприємство є надто залежним від зовнішніх джерел фінансування, що робить його більш вразливим до будь-яких зовнішніх загроз, значно підвищує ризик банкрутства та обмежує його можливості для розвитку.

Низька частка власного капіталу зазвичай супроводжується значними фінансовими витратами, що відбуваються через сплату процентних платежів, або через інші витрати на залучення і використання позикових грошей. [20]

Що стосується рентабельності власного капіталу – це показник, що вказує на рівень ефективності використання власного капіталу, тобто визначає обсяг прибутку на кожну одиницю залучених власних коштів. Цей індикатор є одним з найбільш важливих для підприємців, адже дозволяє визначити зростання їх добробуту за досліджуваній період. Він розраховується як співвідношення чистого прибутку компанії і середньої вартості власного капіталу за визначений період. Високе значення показника означає, що підприємство ефективно використовує власний капітал, що забезпечує фінансову стабільність та стійкість до кризових ситуацій. А при низькому значенні підприємство неефективно використовує власний капітал, що може свідчити про слабкий фінансовий стан та підвищувати вразливість фірми до зовнішніх загроз. [19]

Для порівняння фінансових показників підприємств я використовував напрацювання українських дослідників, які визначають мінімальними нормативними значеннями 0.7, 0.2, 0.5, 1 в звичайних умовах, і 1, 0.7, 0.8, 1 у разі виникнення воєнних загроз - для коефіцієнтів швидкої, поточної й абсолютної ліквідності та автономії підприємств відповідно [21]. Таке підвищення нормативних значень коефіцієнтів ліквідності та автономії в умовах воєнного стану є превентивним заходом, спрямованим на забезпечення більшої фінансової стійкості підприємств до зовнішніх загроз в умовах високої невизначеності.

Використовуючи відносно обмежену фінансову аналітику підприємств на сайті Державної служби статистики України, я розрахував коефіцієнти фінансового ризику залежно від розміру компаній, спираючись на дані поточних зобов'язань та власного капіталу підприємств, які є важливими індикаторами їх фінансового стану. Це дозволяє оцінити рівні фінансової вразливості як малих, так і великих українських підприємств, не вдаючись до обмежених даних опитувань.

## Висновки до розділу 1

В умовах сучасних глобальних викликів фінансова вразливість стає невід'ємною характеристикою діяльності будь-якого суб'єкта господарювання. Фінансова вразливість підприємства залежить саме від внутрішніх чинників, і полягає у його здатності протистояти зовнішнім ризикам та підтримувати діяльність в умовах економічних криз та надзвичайних ситуацій. Фінансову вразливість слід відрізнити від схожих понять, визначаючи її саме як наявну слабкість, що підвищує ймовірність виникнення негативних наслідків від зовнішніх потрясінь. Основною фінансовою вразливістю підприємств є саме брак ресурсів для подолання неочікуваного шоку витрат.

Вплив воєнних ризиків на підприємства є комплексним, охоплюючи прямі руйнування, порушення логістики, посилення інших ринкових загроз, а також негативні соціальні чинники, що впливають на продуктивність. Оскільки для оцінки фінансової вразливості підприємств в умовах війни не існує єдиного стандартизованого підходу, розглянуто рівень заборгованості як один з індикаторів, проте більш значущим показником є володіння достатніми ліквідними активами. Запропоновано авторський підхід до оцінки, що спирається на аналіз ключових фінансових коефіцієнтів - ліквідності, автономії, заборгованості, рентабельності власного капіталу та розрахованого коефіцієнта фінансового ризику, з урахуванням специфіки воєнного часу та нормативних значень, адаптованих українськими дослідниками.

## РОЗДІЛ 2. ОСОБЛИВОСТІ ВПЛИВУ ВОЄННИХ ДІЙ НА УКРАЇНСЬКІ ПІДПРИЄМСТВА

### 2.1. Тенденції фінансової вразливості українського бізнесу у воєнних умовах

Повномасштабне військове вторгнення Російської Федерації в Україну 24 лютого 2022 року спричинило безпрецедентні виклики для функціонування українських підприємств. Війна докорінно змінила операційне середовище, змусивши бізнес адаптуватися до екстремальних умов, пов'язаних із прямими бойовими діями, окупацією територій, руйнуванням інфраструктури, міграцією населення та розривом традиційних економічних зв'язків. Перший рік ведення воєнних дій призвів до падіння ВВП України на 28,8%. Таким чином, 31,7% підприємств припинили або сильно обмежили свою діяльність, а решта працюючих компаній зазнали падіння обороту на 31,2% порівняно з 2021 роком [15, с. 15].

Відповідно до дослідження Київської школи економіки [16, с. 5], у квітні 2022 року лише 14% опитаних українських підприємств продовжували працювати так само, як і до початку активних бойових дій. Близько 50% функціонували частково, а 27% - призупинили свою діяльність. А вже у жовтні 2023 року робота лише 9,6% підприємств залишалася призупиненою або на межі закриття. Одним з найбільш суттєвих та показових значень для підприємства є рівень грошових надходжень - майже 79% підприємств у квітні 2022 року відзвітували про зменшення доходів, порівняно з довоєнними періодами. Незважаючи на певну стабілізацію та покращення економічних показників вже за декілька місяців після початку війни, у березні 2025 року 51,7% респондентів опитування досі оцінювали фінансово-економічний стан своєї компанії як нижчий від посереднього [30].

Починаючи з 2022 року, дослідники українського бізнесу методом опитувань регулярно визначають конкретні проблеми, що впливають на роботу підприємств. У ході війни відбуваються постійні як військові, так і економічні коливання, що призводять до змін акцентів у проблемах, потребах, пріоритетах та фінансовому стані місцевого бізнесу.

Відповідно до найбільш актуального дослідження, проведеного в березні 2025 року, трьома основними проблемами українського бізнесу з початку 2023 року залишаються непрогнозованість розвитку ситуації в Україні, непередбачувані дії держави та відсутність достатньої кількості платоспроможних клієнтів. Загалом, протягом двох з половиною років проведення дослідження, з початку 2023 року спостерігається поступове зростання показників практично всіх перешкод для ведення бізнесу. З останніх опитувань можна виділити зростання проблеми відсутності достатньої кількості кваліфікованих працівників. З показника у 17,4% у вересні 2022 року, за два з половиною роки він зріс до 47,6%, що, безсумнівно, пов'язано з активною мобілізацією чоловіків до армії та продовженням переселення людей з небезпечних регіонів України [30, с. 47].

Незважаючи на досить суттєві проблеми, спричинені повномасштабною війною, за три роки її ведення суспільно-економічна ситуація в країні дещо стабілізувалася, тим самим пожвавивши діяльність підприємств. Відповідно до даних Національного банку України, сумарна частка підприємств, які працюють майже на повну та повну потужність у квітні 2025 року збільшилася вдвічі, порівняно із показником, визначеним три роки тому, та вийшла на рівень у 88%. Показово, що промисловим підприємствам вже майже вдалося вийти на довоєнний показник завантаження виробничих потужностей, а підприємства сфери послуг подолали його наприкінці 2023 року та досягли показника завантаження у 90%. [24, с. 21]

Для зменшення фінансової вразливості перед воєнними загрозами бізнес має володіти достатнім обсягом ліквідних активів. На початку

повномасштабного вторгнення багато керівників підприємств вилучали значні частини коштів з обороту підприємств з метою їх збереження. В результаті, підприємства, які не припинили свою діяльність, одержали гірші показники ліквідності, що не сприяло погашенню кредиторської заборгованості. Однак, маса українських компаній, переважно з великим оборотом капіталу та досвідом діяльності з 2014 року, завчасно вивела ліквідний капітал за межі фінансової системи України, в так звані офшори. Таким чином, обмеженість доступу до капіталу, що виникла з початком повномасштабної війни, успішно компенсувалась цими підприємствами при поверненні резервних коштів з офшорів в українську економіку. Тож одним з найважливіших методів підвищення ліквідності підприємств є саме накопичення фінансових резервів. Згідно з опитуванням Європейської Бізнес Асоціації, проведеним у лютому 2025 року, українські підприємства активно нарощують власні фінансові резерви під час війни. Порівняно з серединою 2024 року кількість компаній, які мають фінансові резерви на рік та більше, збільшилась із 53% до 72%. При цьому, 22% підприємств мають резерви на півроку, 5% - на декілька місяців, і лише 1% не мають жодних резервів [18].

Дослідники звертають увагу, що після погіршення показників ліквідності бізнес адаптувався, змістивши фінансову політику на акумулювання коштів для розрахунків із постачальниками та виплати зарплат задля утримання персоналу [21]. Так, частка персоналу, що працює на умовах скорочення зарплати, впала з 27% до 10% менш ніж за два роки [15, с. 71]. Українські підприємства зіткнулися з обмеженнями доступу до кредитів через зростання ризиків для банків в умовах нестабільної економічної ситуації, низької ліквідності й високої заборгованості місцевих фірм. На обмеження доступу до кредитів позначились і жорсткіші регуляторні заходи Національного банку, а також підвищення відсоткових ставок через інфляцію, що разом ускладнило фінансування, особливо для малого та середнього бізнесу. А державна підтримка, як програма "Доступні кредити 5-7-9%", особливо в перші місяці повномасштабного вторгнення, мала доволі

обмежений вплив через фокусування на переробній промисловості, аграрному секторі та відновленню зруйнованих підприємств.

Врешті, обмеження доступу до кредитів сформувало моделі самофінансування підприємств для термінового погашення зобов'язань і забезпечення наступних поставок товарів, що підвищило ризики неплатоспроможності для компаній із недостатніми власними ресурсами. Крім того, знизилися й показники оборотності, особливо в компаніях непродуктової сфери, через зміну попиту на товари першої необхідності. Рентабельність стала ключовим показником життєдіяльності: багато компаній працювали на межі беззбитковості, підтримуючи розрахунки з працівниками та постачальниками, часто жертвуючи прибутком на користь гуманітарних та військових потреб.

Одним з кращих індикаторів динаміки ринкових процесів вважається Індекс активності бізнесу. Завдяки ньому можна відобразити зміни у виробничій та торговельній діяльності підприємства, що є критично важливим для оцінки його фінансового стану. Індекс активності українського бізнесу зріс практично у два рази після падіння, викликаного повномасштабним вторгненням (Рис. 2.1).

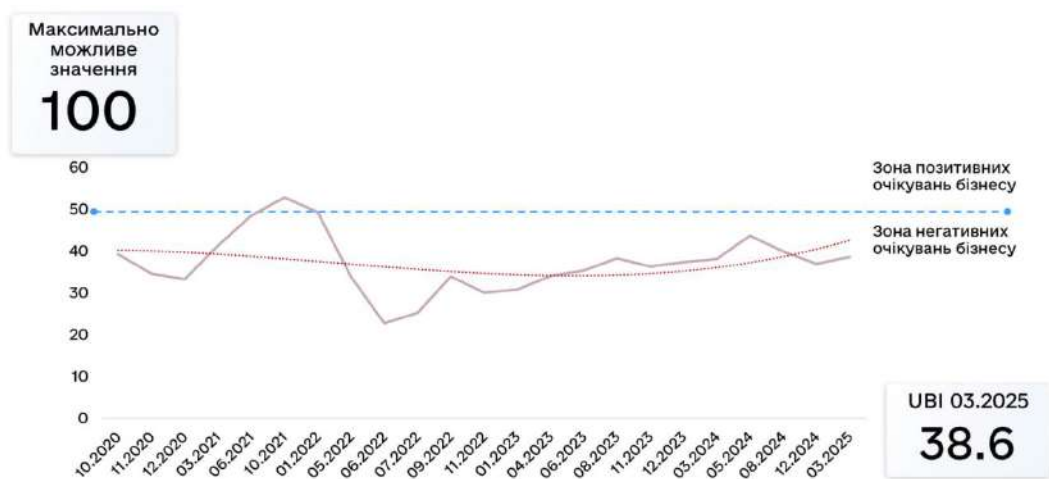


Рис. 2.1 Індекс активності бізнесу UBI (Ukrainian Business Index) [30, с. 88]

І хоч даний індекс майже на 15 пунктів і залишається нижчим від нормативного показника зони позитивних очікувань, проте демонструє тенденції до зростання навіть в умовах економічної ситуації держави, яка веде найбільшу

війну в Європі з часів Другої світової. Таке зростання індексу активності бізнесу свідчить про втому підприємців від постійної невизначеності та бажання інтенсифікувати бізнес-процеси, а не стільки про покращення економічної ситуації в Україні. Адже кількість замовлень бізнесу від клієнтів практично не змінюється, хоч і разом із поступовим зростанням ВВП на 3% на рік, незначно зростають обсяги виробництва продукції та товарних запасів, відновлюється попит.

Цікаво проаналізувати й основні причини закриття українського бізнесу під час війни. Згідно з Рис. 2.2, попередні наведені проблемами підприємств частково відповідають й причинам закриття бізнесів.



Рис. 2.2 Причини закриття бізнесу, у %

Джерело: сформовано автором на основі [9, с. 135]

Окремо можна виділити 15% закритих підприємств, які безпосередньо постраждали від прямого впливу війни, в той час, як на проблеми руйнування активів вказували лише декілька відсотків попередніх респондентів. Крім того, 26% закриттів через проблеми безпеки свідчать про вимоги держави до роботодавців щодо забезпечення безпеки співробітників, яку вони не в змозі підтримувати.

Згадуючи причини закриття українських підприємств, варто сказати, що незважаючи на значні економічні втрати та руйнування інфраструктури,

кількість банкрутств в Україні у 2023 році не досягла пікових значень, як прогнозувалося раніше, зокрема, за оцінками Європейського центрального банку. На перший погляд, війна та економічна нестабільність мали б призвести до збільшення кількості банкрутств, а насправді, частка збанкрутілих українських підприємств виявилася меншою за рівень банкрутств підприємств Сполучених Штатів Америки та Європейського Союзу в 2023 році з роздрібною торгівлі, переробної промисловості, нерухомості, будівництва та фінансових послуг.

Кількість банкрутств в Україні під час війни залишається невеликою саме завдяки державній підтримці через надання пільгових кредитів, грантів та податкових знижок, та структурних економічних змін, завдяки яким підприємства пристосовуються до нових умов функціонування. Незважаючи на це, кількість непрацюючих підприємств в Україні є більшою. Велика частина бізнесів тимчасово призупинила свою діяльність, інша частина – ліквідувалися без офіційного оголошення банкрутства, чому сприяє неможливість функціонування правової системи у повному обсязі в певних українських регіонах. [12, с. 56-57]

Крім того, частка українських підприємств, збанкрутілих у невизначених галузях, сягає 39%, що значно перевищує американські та європейські показники. До інших галузей передусім належить металургійна, видобувна та хімічна промисловості, а також сільське господарство. Через неможливість перенесення засобів виробництва, підприємства масово руйнувались чи опинялись в окупації, тим самим оголошуючи про вимушене банкрутство.

В процесі оцінки фінансової вразливості українських підприємств під час війни, варто згадати й про дефіцити електроенергії, викликані російськими обстрілами енергетичної інфраструктури по всій території України. Відповідно до даних Національного банку України, більшості підприємств вдалося зменшити свою фінансову вразливість перед відключеннями електроенергії, встановивши спеціальне обладнання для енергоавтономності. Лише у

видобувній промисловості ця частка була практично в два рази меншою через неможливість залучення необхідної потужності енергомережі для функціонування підприємства. Загалом, основними наслідками нестабільного електропостачання стали додаткові фінансові витрати та втрата продуктивності підприємств. [24, с. 20]

Мікро-, малі та середні підприємства є основою економіки України, адже вони складають 99,98% всіх суб'єктів господарювання, забезпечуючи 74% всіх робочих місць і створюючи 64% вартості [15, с. 9]. Дві третини українських малих і середніх підприємств були змушені повністю або частково припинити діяльність під час повномасштабного вторгнення. Водночас 36,5% підприємств зуміли продовжити роботу без перерви, а 6% були змушені зупинитися більше ніж на рік. Незважаючи на продовження активної фази війни, бізнес-спільнота адаптувалася до ситуації, забезпечивши певну фінансову стабільність своїм підприємствам і поступово відновлюючись після катастрофічного впливу початку війни. [15, с. 27]

Відповідно до опитування переважно промислових підприємств, саме великі компанії найчастіше повідомляли про перешкоду нестачі робочої сили - 73%, мікро, малі та середні підприємства: 47%, 61%, 68%. Також великі підприємства часто повідомляли про таку проблему, як небезпека умов праці - 67%. Тоді як мікро, малі й середні підприємства вказали: 32%, 53%, 52% відповідно. Що стосується мікропідприємств, то вони найбільше відчувають на собі зростання цін на сировину та матеріали – 61%, тоді як малі, середні та великі – 46%, 47%, 47% відповідно. Також мікропідприємства найбільше реагують на брак обігових коштів – 26%, порівняно з 15%, 6% і 3% у малих, середніх та великих фірм – відповідно. [26, с. 34]

Незважаючи на абсолютну перевагу малих підприємств за кількістю, великі фірми досі залишаються визначальними для економіки держави, адже вони становлять переважну більшість промислових підприємств та забезпечують основну частину експорту країни. Проте великі підприємства відчутно більше

постраждали від прямого впливу воєнних дій: аж 33% їхніх активів вже пошкоджено, тоді як цей показник становить 15% і 23% у малих та середніх підприємств відповідно [9, с. 146]. Цікаво, що вірогідність підприємств втрапити у борги в 2023 році була найвищою на Сході, а в 2024-му знизилась більш ніж на 30% та стала найнижчою з-поміж усіх регіонів [9, с. 152]. Це свідчить про те, що в регіоні, який найбільше страждає від війни та розташований поблизу лінії фронту, за підтримки держави, країн-партнерів і міжнародних організацій було успішно запроваджено програми підтримки найбільш вразливого бізнесу.

Аналізуючи фінансові вразливості малих та великих підприємств, варто звернути увагу й на складнощі з доступом до капіталу через високі відсоткові ставки. Великі підприємства виявились на 3-8% більш вразливими за малі та середні фірми - через потребу значно більших капіталовкладень, оплату кредитування яких вони часто не в змозі забезпечити (Рис. 2.3).

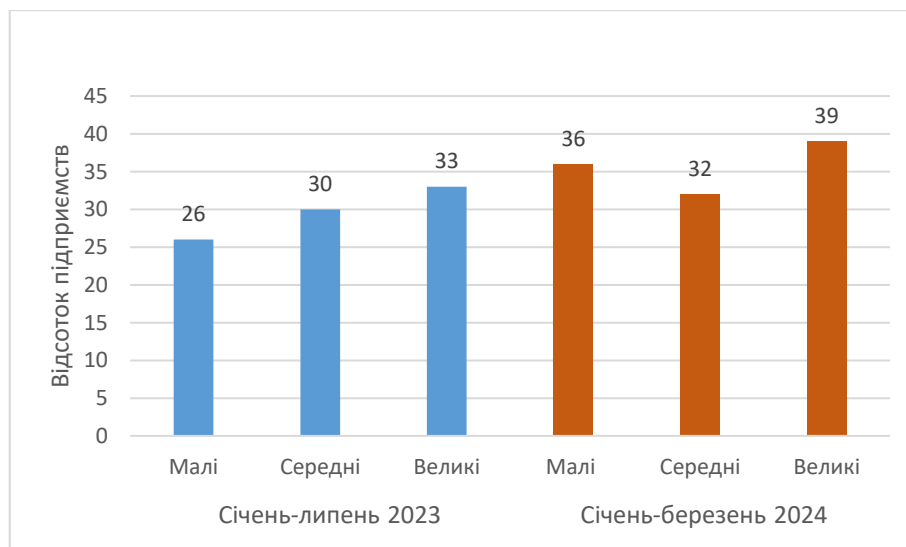


Рис. 2.3 Складність доступу до капіталу через високі відсоткові ставки, за розміром підприємств [9, с. 157]

Що стосується часток підприємств, що працюють на повну та майже повну потужність, то за весь перебіг повномасштабної фази війни активність мікро, малих, середніх та великих підприємств поступово зростає, залишаючись при цьому фактично в одних і тих самих діапазонах. Після встановлення певної

економічної стабільності в червні 2022 року середні підприємства стабільно демонструють найвищі показники частки суб'єктів, які працюють на повну або майже повну потужність, за ними слідують великі, малі та мікропідприємства, зберігаючи цю послідовність протягом усього періоду, за винятком незначних відхилень під час відчутного спаду з червня по грудень 2024 року. При цьому, мікропідприємства демонструють найбільшу вразливість до воєнних ризиків, відстаючи на 40 і 20% від середніх та малих підприємств відповідно. [26, с. 35]

Безумовно, одним з найважливіших факторів, що впливає на фінансову вразливість підприємств, є зміни в грошово-кредитній політиці України, які часто бувають непередбачуваними в умовах економічної нестабільності, викликані війною. Девальвація та інфляція гривні збільшують витрати на імпортовані товари та сировину, що негативно позначається на підприємствах, які імпортують ці товари з-за кордону. Внаслідок цього бізнес змушений коригувати фінансові стратегії, підвищуючи ціни на продукцію та залучаючи інших постачальників. Коливання валютного курсу, підвищення відсоткових ставок призводить до подорожчання вартості кредитів, що змушує підприємства підвищувати витрати для обслуговування заборгованостей.

Стрімке сповільнення інфляції у 2023 році було зумовлене низкою чинників. Зокрема, в умовах певної стабілізації економічної ситуації в державі після шоку, викликаного повномасштабним вторгненням, комплекс заходів Національного банку України з підтримання стійкості валютного ринку обмежував зростання цін на широкий спектр товарів з імпортовою складовою та сприяв покращенню інфляційних та курсових очікувань. Безумовно, цьому сприяло суттєве фінансування від західних партнерів та міжнародних організацій. Фіксація тарифів на окремі житлово-комунальні послуги стримувала зростання адміністративних цін. А рекордні рівні врожайності та відповідне збільшення пропозиції продуктів харчування сприяли суттєвому зниженню продовольчої інфляції. Ці чинники переважили вплив від зростання

цінового тиску з боку виробничих витрат бізнесу через подорожчання електроенергії та підвищення зарплат. [25]

В 2024 році темпи інфляції знову почали зростати. Основними причинами називають передусім дуже низьку врожайність, зростання виробничих витрат та ослаблення гривні, що призвело до подорожчання продуктів харчування, інших товарів і послуг.

У свою чергу, підприємства, які змушені збільшувати витрати через наслідки воєнних ризиків, також підштовхують темпи інфляції. Адже збільшення витрат на енергоносії та оплату праці автоматично підвищує ціни на їхні товари та послуги, що стимулює інфляцію. А збільшення цін на енергоносії зумовлено зруйнуванням або окупацією українських видобувних підприємств та генеруючих потужностей, через що Україні доводиться купувати енергоносії з-за кордону за завищеними цінами.

## **2.2. Аналіз показників фінансової вразливості українських підприємств під час війни**

В умовах повномасштабної війни є доцільним розглянути фінансові показники підприємств військово-промислового комплексу для визначення: чи переважили підвищення попиту на військову продукцію разом із державною підтримкою загрози руйнування внаслідок ворожих атак. Для оцінки фінансової вразливості цих підприємств я навів коефіцієнти поточної, абсолютної та швидкої ліквідності, разом із коефіцієнтом автономії, заборгованості та показником рентабельності власного капіталу. Коефіцієнтом фінансового ризику визначено відношення поточних зобов'язань підприємства до його власного капіталу. (Таблиця 2.4)

Таблиця 2.4

**Динаміка показників фінансової вразливості підприємств ВПК за  
2021-2024 рр.**

Показник	АТ "Антонов"				ТОВ "Українська бронетехніка"				АТ "Завод Маяк"				ПАТ "НВО Практика"			
	2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024
Коеф. поточної ліквідності	2.2	2.25	1.72	н/д	0.98	1.02	1.05	1.13	0.41	0.36	0.38	н/д	1.03	1.01	1.07	1.06
Коеф. абсолютної ліквідності	0.5	0.22	0.49	н/д	0.14	0.03	0.17	0.17	0.01	0.01	0.01	н/д	0.27	0.21	0.18	0.15
Коеф. швидкої ліквідності	1.23	1.28	1.03	н/д	0.51	0.9	0.92	0.83	0.28	0.27	0.29	н/д	0.48	0.6	0.64	0.75
Коеф. Автономії	0.63	0.63	0.58	н/д	-0.06	0.02	0.05	0.13	0.17	0.15	0.15	н/д	0.15	0.04	0.09	0.07
Рентабельність власного капіталу	0.1	0.14	0.29	н/д	0.89	2.96	1.41	0.9	-0.07	-0.02	0.02	н/д	1.61	0.97	1.28	0.92
Коеф. Заборгованості	0.26	0.38	0.39	н/д	0.96	0.98	0.95	0.87	0.83	0.85	0.85	н/д	0.85	0.96	0.91	0.92
Коеф. Фінансового ризику	0.42	0.45	0.67	н/д	-15.7	47.85	18.38	6.59	4.72	5.66	5.59	н/д	5.67	25.6	10.4	12.3

Джерело: сформовано автором на основі даних Clarity project [3], [6], [2], [4]

Відповідно до даних, АТ "Антонов" підтримує стабільні показники ліквідності (поточна 2.2-1.72) та високий коефіцієнт автономії (0.63-0.58), що безумовно пов'язано з державною підтримкою та стратегічним значенням для економіки. Навіть при помірній рентабельності власного капіталу, висока ліквідність забезпечує йому операційну стійкість. Ці високі показники свідчать про підвищення стійкості підприємства в короткостроковій перспективі, його незалежність від зовнішніх джерел фінансування та розширення своєї діяльності. Значення коефіцієнта автономії незначно перевищує нормативне 0.5, хоч науковці і визначають мінімальним нормативним значенням під час війни - 0.8. Я переконаний, що засекречення фінансових показників підприємства у 2024 році свідчить саме про ще більші темпи зростання та зменшення вразливості підприємства, не допускаючи думки про стагнацію, викликану прямим впливом воєнних дій.

Натомість, АТ "Завод Маяк", з його довоєнними проблемами, пов'язаними з низькою ефективністю, застарілим обладнанням та боргами, демонструє катастрофічну фінансову ситуацію: наднизькі показники ліквідності (поточна 0.41, абсолютна 0.01), низький коефіцієнт автономії (0.17) та від'ємна рентабельність власного капіталу. Після початку повномасштабного вторгнення, підприємство також зазнало й ракетно-дронових ударів, що, звісно, не покращило його фінансове становище. У даному випадку перелічені фінансові показники свідчать про глибокі системні проблеми, що робить підприємство нездатним ефективно реагувати на воєнні виклики, навіть за значної фінансової підтримки держави.

Вражаючими є фінансові показники ТОВ "Українська бронетехніка" та ПАТ "НВО Практика". "Українська бронетехніка" трансформувалася зі збиткової компанії у 2021 році (-17 млн грн) до високоприбуткової - у 2024 році чистий прибуток сягнув 1.4 млрд грн [6]. Попри це, дуже тривожними лишаються коефіцієнти автономії, ліквідності та фінансового ризику. Показово, що після початку зростання прибутковості у 2022 році обсяг поточних зобов'язань (ймовірно, авансів за контрактами) перевищив власний капітал підприємства в сім разів. В умовах високої невизначеності та ризиків, пов'язаних з війною, самі підприємства уникають залучення довгострокових позик, віддаючи перевагу короткостроковому фінансуванню або фінансуванню за рахунок поточних доходів. Схожа ситуація і в "НВО Практика", яке також демонструє значне зростання прибутковості (рентабельність власного капіталу 1.61 у 2021, 1.28 у 2023 і 0.92 у 2024) при, суттєво нижчих за нормативні, рівні ліквідності та автономії, які практично не змінилися порівняно з довоєнним періодом.

Тобто, підприємства військово-промислового комплексу, як "Українська бронетехніка" та "НВО Практика", незважаючи на низькі показники ліквідності, автономності, рентабельності власного капіталу та від'ємну прибутковість, не змогли після початку повномасштабної війни істотно покращити власну фінансову стійкість. Водночас, завдяки значному зростанню попиту на військову

продукцію, ці підприємства отримали суттєві обсяги фінансування, зокрема за рахунок державного замовлення, що забезпечило їм високі рівні зростання та прибутковості. Однак, зменшення цих витрат на оборонну промисловість у майбутньому обов'язково матиме негативні наслідки для їхнього фінансового стану.

Аналіз фінансових показників підприємств невійськового спрямування демонструє суттєві відмінності від динаміки розвитку підприємств військово-промислового комплексу у розпалі війни (Таблиця 2.5).

Таблиця 2.5

**Динаміка показників фінансової вразливості підприємств невійськового спрямування за 2021-2024 рр.**

Показник	ТОВ "Метінвест холдинг"				ПАТ "Монделіс Україна"				АТ "Українська залізниця"				ТОВ "Нова Пошта"			
	2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024
Коеф. поточної ліквідності	0.86	0.63	0.76	0.72	1.15	1.59	1.23	1.22	0.56	1.32	1.82	1.62	1.02	0.63	0.52	0.65
Коеф. абсолютної ліквідності	0	0	0.01	0	0.16	0.04	0.1	0.26	0.1	0.06	0.82	0.71	0.16	0.14	0.13	0.28
Коеф. швидкої ліквідності	0.86	0.63	0.76	0.71	0.77	0.95	0.76	0.78	0.16	0.5	1.07	0.95	0.97	0.55	0.47	0.62
Коеф. Автономії	-0.12	-0.43	-0.2	-0.3	0.57	0.69	0.61	0.5	0.77	0.76	0.71	0.68	0.33	0.41	0.41	0.37
Рентабельність власного капіталу	-0.43	0.21	-0.1	0.18	0.19	-0.13	0.17	0.22	0	-0.04	0.03	-0.02	0.78	0.39	0.5	0.24
Коеф. Заборгованості	1.11	1.42	1.23	1.31	0.42	0.29	0.38	0.49	0.09	0.05	0.06	0.07	0.38	0.35	0.36	0.34
Коеф. Фінансового ризику	-9.27	-3.28	-5.1	-4.1	0.73	0.42	0.62	0.98	0.12	0.07	0.09	0.1	1.14	0.84	0.87	0.93

Джерело: сформовано автором на основі даних Clarity project [7], [1], [8], [5]

ТОВ "Метінвест Холдинг", один із стовпів гірничо-металургійного комплексу, ще в 2021 році мав нульовий рівень абсолютної ліквідності та від'ємні показники автономії, фінансового ризику й рентабельності власного капіталу. Такий фінансовий стан "Метінвесту" у 2021 році робив його

надзвичайно вразливим до тих катастрофічних подій, які сталися у 2022 році. Втрата ключових активів та порушення логістики наклалися на вже існуючу крихку фінансову структуру, що й призвело до масштабних збитків та погіршення показників, які спостерігалися після початку війни. Той факт, що поточна та швидка ліквідність були близькі до норми завдяки значним запасам готової продукції та сировини, міг створювати певну ілюзію стабільності, але глибинні проблеми (відсутність грошових резервів та від'ємний власний капітал) робили компанію дуже залежною від безперебійного функціонування її операційного циклу (швидка реалізація запасів та своєчасне погашення дебіторської заборгованості). Війна жорстоко вдарила саме по цих аспектах.

На противагу, ПАТ "Монделіс Україна", представник харчової промисловості, демонструє певну стійкість та здатність до відновлення. Після суттєвих збитків у 2022 році (рентабельність власного капіталу -0.13 у 2022 після 0.19 в 2021), компанія не лише відновила, а й перевищила довоєнні показники прибутковості у 2024 році. Попри несуттєву невідповідність коефіцієнтів автономії, а також абсолютної та швидкої ліквідності зазначеним нормам, дані показники демонструють тенденцію до зростання. Це свідчить про ефективну адаптацію до нових умов, де достатній рівень поточної ліквідності дозволив зберегти операційну діяльність і перспективи розвитку.

АТ "Укрзалізниця" представляє унікальний випадок стратегічного державного підприємства. Враховуючи її критичну роль в евакуації населення та перевезенні вантажів, фінансові показники компанії демонструють високий рівень фінансової стійкості. Коефіцієнти ліквідності повністю відповідають нормативним показникам, а автономність лише незначно відхиляється від норми. Однак, з огляду на величезні довгострокові зобов'язання, які втричі перевищують поточні, залежність від стрімкого падіння вантажних перевезень та зростання цін на енергоносії й запчастини, саме поточна ліквідність та здатність генерувати грошовий потік можуть бути критичними для операційної стійкості, навіть при формально непоганих показниках фінансової незалежності.

Показово, що показник абсолютної ліквідності після незначного падіння у 2022 році, в 2024 вже перевищує довоєнне значення аж у вісім разів. Ймовірно, це свідчить про консервативну фінансову стратегію компанії, спрямовану на забезпечення здатності обслуговувати значний борг та підтримувати операційну діяльність в умовах високої невизначеності. Накопичення грошових коштів може бути вимушеним кроком через обмежені можливості для вигідного рефінансування або свідомим рішенням для створення стратегічного резерву. Незначне зростання поточної та швидкої ліквідності в такому контексті може бути менш критичним, оскільки високий рівень грошових коштів сам по собі забезпечує певну гнучкість у виконанні зобов'язань.

ТОВ "Нова Пошта" демонструє особливий приклад адаптивності та зростання в умовах війни. Хоча коефіцієнти ліквідності та автономії не цілком відповідають нормативним показникам, підприємство все ж виконує критично важливу роль у забезпеченні перевезення та доставки товарів в Україні, та продовжує отримувати значні рівні дохідності. А повільне зростання ліквідності та певне зниження рентабельності власного капіталу й коефіцієнта автономії у 2024 році свідчить саме про активну інвестиційну діяльність та розширення діяльності компанії на нових європейських ринки. Однак, попри це, коефіцієнти, що не відповідають нормативним значенням, все ж потребують уваги, оскільки недостатня ліквідність може обмежити гнучкість у кризових ситуаціях, незважаючи на хороші показники дохідності та всі перспективи до зростання на нових ринках.

Загальна картина фінансових ризиків, розрахованих як відношення поточних зобов'язань до власного капіталу, демонструє чітку диференціацію залежно від розміру підприємств (Таблиця 2.6). Попри суттєвий дефіцит робочої сили, руйнування виробничих потужностей внаслідок бойових дій та обмежений доступ до капіталу через зависокі відсоткові ставки, як зазначалося у попередньому підрозділі, середні, малі та мікропідприємства демонструють помітно вищі рівні фінансової вразливості в умовах війни.

Таблиця 2.6

**Коефіцієнти фінансового ризику в залежності від розміру підприємств**

Коефіцієнти фінансового ризику				
Роки	великі	середні	малі	мікро
2021	1.05	2.89	3.15	4.11
2022	1.05	3.20	3.92	5.91
2023	1.00	2.38	5.41	9.16

Джерело: розраховано автором на основі даних Державної служби статистики України [31]

Якщо великі підприємства протягом 2021-2023 років демонструють відносну стабільність коефіцієнта фінансового ризику (1.05, 1.05, 1.00 відповідно), що свідчить про їхню більшу спроможність ефективно керувати поточними заборгованостями при достатніх обсягах власного капіталу, то для менших суб'єктів господарювання ситуація виглядає значно тривожніше. Хоч початок війни і викликав суттєве зростання показника фінансового ризику для середніх підприємств, проте вже в 2023 році цей коефіцієнт впав трохи нижче довоєнного рівня, що вказує на доволі ефективну адаптацію до економічного середовища. Однак, малі та мікропідприємства зіткнулися з суттєвим зростанням цього показника: для малих він зріс з 3.15 у 2021 році до 5.41 у 2023 році, а для мікро – з 4.11 до шокуючих 9.16 за той самий період. Це свідчить про критичне зростання залежності найменших суб'єктів господарювання від короткострокового фінансування та поступову втрату їхнього власного капіталу внаслідок впливу воєнних дій, що робить їх надзвичайно вразливими до будь-яких подальших ринкових коливань.

**Висновки до розділу 2**

Аналізуючи фінансові показники українського бізнесу, не було виявлено масових катастрофічних наслідків, попри початковий шок та суттєве падіння економічної активності. Більшість підприємств, що призупинили діяльність

через початок повномасштабної війни, змогли її відновити, хоч і непередбачуваність ситуації, брак платоспроможних клієнтів та дефіцит кваліфікованих кадрів залишаються ключовими перешкодами. Спостерігається тенденція до поступового відновлення завантаження виробничих потужностей та активне нарощування фінансових резервів підприємствами.

Доступ до кредитування суттєво ускладнився через високі ризики та жорстку монетарну політику, що стимулювало моделі самофінансування. Індекс активності бізнесу, хоча й далекий від оптимістичних значень, демонструє поступове поживлення, зумовлене бажанням підприємців інтенсифікувати діяльність.

Макроекономічні чинники, такі як висока інфляція, підвищення облікової ставки та девальвація гривні, суттєво посилили фінансову вразливість бізнесу, збільшуючи вартість ресурсів, кредитів та ускладнюючи планування.

Підприємства військово-промислового комплексу показали різноспрямовані результати: державні гіганти зберегли стабільність завдяки підтримці, тоді як деякі компанії з довоєнними проблемами опинилися в кризових умовах. Приватний сектор ВПК продемонстрував значне зростання прибутковості за рахунок збільшення попиту, незважаючи на мінімальні показники фінансової стійкості, що свідчить про обмеженість успішної діяльності підприємств рамками державного замовлення в нинішніх умовах підвищеного попиту на продукцію військового призначення.

Підприємства невійськового спрямування також зазнали різного впливу: деякі великі промислові суб'єкти зазнали колосальних збитків через руйнування, що тільки погіршило їхні й так високі рівні фінансової вразливості. Тоді як великі підприємства з незмінно високим рівнем попиту на їхні послуги в Україні продовжують збільшувати свої доходи, попри ненормативні фінансові показники. Аналіз фінансових показників підтвердив значно вищу вразливість малих та мікропідприємств, зумовлену їхньою залежністю від короткострокового фінансування та поступовою втратою власного капіталу.

## **РОЗДІЛ 3. МЕХАНІЗМИ ПІДВИЩЕННЯ СТІЙКОСТІ ПІДПРИЄМСТВ У РАЗІ ВИНИКНЕННЯ ВОЄННИХ РИЗИКІВ**

### **3.1. Стратегії управління фінансовими ризиками в умовах війни**

Оскільки жодне підприємство, навіть величезні транснаціональні корпорації чи фірми видобувної промисловості найвагоміших держав світу, не здатні прямо вплинути на ймовірність виникнення воєнних ризиків, то їх завданням є якнайраще адаптуватися до них, тим самим зменшивши наслідки руйнівного впливу війни на бізнес. Сподівання економістів 18-19 століть хоч частково і справджуються – наявність глобальних торговельних зв'язків зменшує ймовірність виникнення війн через неминучі порушення в ланцюгах постачання у випадку їх розгортання. Проте, як можна бачити зі стрічки новин, війни нікуди не зникли – навіть на території Європи. Тож поки в світі існуватимуть диктаторські режими чи регіони правової нестабільності – доти існуватимуть військові ризики, які підприємствам слід завжди враховувати в своїх стратегіях для ефективного подолання їх наслідків.

Для зниження вразливості до всеохоплюючих наслідків воєнних ризиків підприємствам необхідно впроваджувати комплексні стратегії управління фінансовими ризиками, які поєднують як короткострокові тактичні заходи, так і довгострокові стратегічні підходи.

Перш за все, для розробки стратегій управління фінансовими ризиками, підприємствам необхідно вміти оцінювати ймовірність виникнення військових ризиків. Аналіз ризиків включає виявлення потенційних воєнних загроз, оцінку їх ймовірності та впливу, а також оцінку вразливостей застрахованих активів. Вивчення загальнодоступних політичних та військових досліджень має не менш важливе значення, ніж оперування макроекономічними показниками. Великою перевагою для підприємства буде й наявність зв'язків з державними структурами, через які є ймовірність отримання корисної інформації.

Другим кроком є аналіз фінансового стану підприємства для оцінення рівня його вразливості. Тут здійснюється вивчення фінансових показників підприємства та оцінюються рівні потенційних збитків. І тільки після цього підприємства вдаються до побудови стратегій управління фінансовими ризиками.

Відповідно до інформації, поданої у Розділі 2, саме недостатність капіталу є однією з основних проблем та причин закриття українських підприємств під час війни. Тож для стратегічного підвищення рівня ліквідності компаніям варто зосередитися на оптимізації управління грошовими потоками та пошуку додаткових джерел фінансування – зокрема, через випуск корпоративних облігацій або використання короткострокових кредитних інструментів. Також можна запровадити внутрішні механізми контролю ліквідності, такі як створення резервного фонду для покриття непередбачуваних витрат.

Не менш потрібним для підприємств є й диверсифікація ринків збуту, адже залежність від одного ринку значно підвищує вразливість підприємства до будь-яких зовнішніх шоків. Рішенням може бути розширення ринків збуту на міжнародному рівні або вихід у нові сегменти на внутрішньому ринку.

У сучасному світі, будь-якому бізнесу що прагне розвиватися, не обійтися без діджиталізації. При розробці стратегій подолання впливу воєнних ризиків автоматизація та цифрові технології також допомагають бізнесу контролювати фінансові показники та ефективніше реагувати на зовнішні виклики.

Ні в якому разі не можна применшувати й значення партнерської співпраці підприємств для подолання воєнних ризиків. Бізнес завжди може посилити свої позиції, встановлюючи стратегічні партнерства. Окрім більшого інформування щодо ймовірності виникнення воєнних ризиків та досвіду застосування іншими підприємствами стратегій для зменшення фінансових вразливостей, компанії з різних галузей можуть об'єднати свої ресурси для зменшення витрат та підвищення стійкості до зовнішніх шоків.

Варто використовувати і стратегію передачі ризиків іншим компаніям. У процесі аутсорсу процесів, пов'язаних із ризиками, підприємства можуть переносити частину відповідальності за проведення ризикових операцій стороннім спеціалізованим компаніям. У разі, якщо після аналізу ймовірності виникнення воєнних ризиків потенційна втрата активів підприємств надто велика для гарантованого захисту власними силами, найдоцільніше буде вдатися до страхування. Це дозволить підприємству зосередитися на поточних бізнес-процесах, при цьому забезпечивши собі вищу стійкість до зовнішніх загроз.

Безперечно, однією з найважливіших стратегій є інвестиції підприємства в навчання та розвиток своїх співробітників. Адже в будь-якій компанії саме людський ресурс є найважливішим для ведення економічної діяльності. І сприятливе робоче середовище, методична робота з персоналом, наявність програм соціального захисту, проведення постійних тренінгів для підвищення кваліфікації допоможуть зменшити плинність співробітників та дозволять працівникам набагато легше адаптуватися до воєнних ризиків та ефективно долати їхні наслідки для підприємств.

У нинішніх умовах затяжної війни підприємствам варто користуватися програмами державної підтримки та міжнародної допомоги, що спрямовані на відновлення української економіки шляхом підтримки бізнесу. Завданням підприємств є розробка стратегії взаємодії з цими партнерами для максимізації можливостей залучення їх підтримки.

Однією з найбільш серйозних загроз під час війни є інфляція та девальвація, що впливають на купівельну спроможність громадян – як зазначено у Розділі 2, падіння попиту є найсуттєвішою проблемою для українських підприємців. Стратегією подолання цього вагомого ризику може бути зменшення залежності від імпорту та хеджування фінансових ризиків – шляхом використання ф'ючерсів, опціонів, резервних фондів та багатовалютних рахунків. Використання форвардних та опціонних контрактів дозволяє

експортоорієнтованим підприємствам захиститися від несприятливих коливань валютних курсів.

### **3.2. Пропозиції щодо вдосконалення державної політики підтримки бізнесу в умовах воєнних ризиків**

Ефективна державна політика підтримки бізнесу в умовах воєнних ризиків є критично важливим фактором забезпечення економічної стійкості країни та життєздатності її підприємницького сектору. Для зниження вразливості українських підприємств в умовах повномасштабної війни держава відіграє ключову роль у підтриманні їхнього функціонування. Проте її ефективність залишає бажати кращого - частка позитивних оцінок політики уряду щодо підтримки бізнесу з боку підприємців у березні 2025 року становила лише 2% [26, с. 42]. Незважаючи на вже впроваджені заходи підтримки, існує потреба у вдосконаленні державної політики для забезпечення вищої ефективності бізнесу та мінімізації його вразливості.

Насамперед, маю зазначити, що найкращою підтримкою українських підприємств буде реформування державних інституцій. Адже жодні інструменти державної політики, навіть при умовно необмеженому фінансуванню від країн-партнерів та міжнародних організацій, ніколи не досягнуть високої ефективності та не викликать довіри у підприємців без прозорості та перевіреної державної системи. Але, оскільки реформування державних інституцій не є предметом даного дослідження, доцільно зосередитись на конкретних "тактичних" рішеннях, які сприятимуть підтримці бізнесу або принаймні не перешкоджатимуть його діяльності в умовах війни.

Одним із ключових напрямів державної політики, який уже продемонстрував свою ефективність, є програма "Доступні кредити 5-7-9%". За даними Міністерства фінансів України, за час повномасштабної війни було надано близько 310 мільярдів гривень, що допомогло тисячам підприємств

підтримувати ліквідність та відновлювати діяльність [23]. Особливо важливим цей інструмент виявився для малих і середніх підприємств, які становлять основу української економіки. Проте програма має обмеження, зокрема щодо доступу для підприємств у зонах високого ризику чи тих, що зазнали значних збитків через війну. Для вдосконалення цього механізму пропонується розширити критерії участі, та запровадити нульову процентну ставку для кредитів на відновлення зруйнованих потужностей. Крім того, держава могла б створити окремий фонд гарантування кредитів, який би знижував ризики для банків, що фінансують підприємства в прифронтових регіонах. Такий підхід стимулював би банки активніше кредитувати бізнес, який працює в умовах високої невизначеності.

Ще одним важливим напрямом є підтримка переміщення підприємств із прифронтових зон, що є дуже важливим і трудомістким процесом. За час повномасштабної війни з однієї лише Запорізької області було переміщено понад 5200 підприємств [17]. Цей процес частково фінансувався державою через гранти та логістичну підтримку. Проте, переміщення залишається складним і витратним процесом, особливо для великих промислових підприємств, які потребують значних інвестицій у нову інфраструктуру. Для вдосконалення цієї політики пропонується створити державну програму субсидування капітальних витрат на переміщення підприємства, яка покривала б до 50% витрат на переміщення обладнання, будівництво нових потужностей чи оренду приміщень. Крім того, необхідно спростити бюрократичні процедури, пов'язані з отриманням дозволів на нове місце діяльності, та забезпечити підприємствам доступ до інфраструктури у нових регіонах. Наприклад, створення спеціальних індустріальних парків із пільговими умовами оренди та зниженими податками неодмінно би стимулювало бізнес до швидшого відновлення діяльності.

Податкова політика також потребує вдосконалення для зниження фінансової вразливості бізнесу. У 2022 році Україна запровадила спрощену систему оподаткування. В її рамках звільнялися від сплати Єдиного соціального

внеску ФОПи 1 та 2 групи, відтерміновувалися сплати податків для підприємств, які перебувають у важких економічних умовах. У великої кількості підприємств також з'явилась можливість сплати Єдиного податку у розмірі 2% від обороту та не сплачувати екологічний податок на землю. Крім того, зменшувались податки на пальне й товари військового спрямування, та була запроваджена низка податкових пільг, що полегшило податкове навантаження для малих та середніх підприємств. [28] Проте, ця ініціатива має тимчасовий характер і не охоплює великі підприємства, які так важливі для українського експорту. Для підвищення стійкості бізнесу було б доцільно перейти до спрощеного адміністрування та більш ефективної роботи державних служб, зокрема, це стосується Бюро економічної безпеки. Та окрім реформування цих інституцій, можна запропонувати перейти до податку на виведений капітал замість наявного податку на прибуток. Це стимулюватиме розвиток підприємств, інвестиції та розширення операційної діяльності. Внаслідок цього підприємствам стане легше розширюватись та компенсовувати збитки, завдані наслідками воєнних ризиків.

### **3.3. Інноваційні рішення для підвищення фінансової стійкості підприємств у період воєнних загроз**

В умовах безпрецедентних викликів, спричинених воєнними діями, традиційні підходи до управління фінансами підприємств виявляються недостатніми. Зменшення фінансової вразливості вимагає не лише консервативних заходів, але й впровадження інноваційних рішень, адаптованих до специфіки воєнного часу. Такі рішення мають бути спрямовані передусім на збереження операційної діяльності підприємств, а також на мінімізацію втрат та швидку адаптацію до змін.

Одним з інноваційних підходів є розробка так званих "цифрових двійників" як фізичних активів, так і критично важливих бізнес-процесів та фінансових моделей підприємства. Це дозволяє моделювати наслідки руйнування ключових

виробничих потужностей, втрати основного постачальника, падіння попиту чи порушення логістичних ланцюгів, та оцінювати їх наслідки для фінансового стану підприємства. В цьому можуть значно допомогти й технології штучного інтелекту, які здатні аналізувати великі масиви даних у реальному часі, створюючи доволі точні прогнози з мінімальним задіянням ресурсів підприємства. Впровадження таких технологій потребує значних початкових інвестицій та змін в управлінні персоналом, але дає можливість заздалегідь розробити плани антикризових заходів, оптимізувати розподіл ресурсів чи значно прискорити процес відновлення діяльності при настанні воєнних загроз.

Одним із ключових інноваційних рішень є впровадження цифрових фінансових платформ для диверсифікації джерел фінансування. У Розділі 2 я згадував, що українські підприємці зіштовхувались з обмеженими можливостями кредитування бізнесу. В таких умовах підприємства можуть звернутися до краудфандингових платформ, які дозволяють залучати кошти від широкого кола інвесторів, включаючи міжнародних донорів та українські діаспори. Такі платформи можуть дозволити залучати невеликі інвестиції безпосередньо в проекти підприємств – наприклад, на відновлення пошкодженого обладнання, запуск нової лінійки продукції чи розширення експортних можливостей. Інвестори натомість могли б отримувати дивіденди в майбутньому у вигляді токенизованих активів, які представляють частку в їхніх майбутніх доходах або активах, або інші форми винагороди. Більше того, токенами можна наділяти і працівників підприємства - для їх утримання та збільшення продуктивності роботи. Такі рішення допомагають залученню нового фінансування, що зменшує фінансову вразливість бізнесу, при цьому залучаючи громадянське суспільство до відбудови української економіки.

Окрім залучення коштів від широкого кола інвесторів на спільних платформах, підприємства мають можливості й працювати разом, кооперуючись з іншими компаніями, що особливо актуально у воєнний час в умовах обмеженого доступу до обладнання, транспорту чи складських приміщень.

Створення кооперативних платформ, де компанії можуть спільно використовувати ресурси, дозволяє значно знизити витрати. Це не лише зменшує фінансове навантаження, але й сприяє створенню мереж взаємодопомоги, що зменшує рівні вразливості в умовах кризи. Такі платформи можуть навіть включати й обмежений бартер, коли підприємства обмінюються товарами чи послугами без використання грошових коштів, що особливо актуально в умовах дефіциту ліквідності.

Енергетичні кризи, спричинені обстрілами, створили масу проблем для українських підприємств – особливо, для великої промисловості, що потребує значної потужності енергомережі. Інноваційним рішенням є створення локальних і самодостатніх джерел енергогенерації для окремих підприємств або груп компаній. Встановлення когенераційних установок, сонячних панелей, вітрових турбін малої потужності, генераторів на біопаливі та систем накопичення енергії дозволить підприємствам працювати в "острівному" режимі роботи при відключенні від центральної мережі. Побудова такої енергонезалежної системи потребує значного фінансування, яке найбільш імовірно можна буде здобути саме через програми міжнародної допомоги, або завдяки ініціативам українського уряду.

### **Висновки до розділу 3**

В умовах воєнних ризиків, підприємства потребують розробки механізмів стратегічного підвищення стійкості. Ключовим завданням підприємств є не спроби вплинути на ймовірність виникнення воєнних ризиків, а саме ефективна адаптація до їх наслідків. Це передбачає попередню оцінку ймовірності загроз через аналіз політичних, військових та економічних даних, а також ретельний аналіз власного фінансового стану для визначення рівня вразливості.

Основними стратегіями управління фінансовими ризиками для підприємств визначено як методи підвищення рівня ліквідності, так і пошук альтернативних

джерел фінансування і диверсифікацію ринків збуту. Важливе значення надається активному використанню програм державної підтримки та міжнародної допомоги, і партнерській співпраці між підприємствами для об'єднання ресурсів чи передачі ризиків через аутсорсинг або страхування. Особливий акцент зроблено на інвестиціях у людський капітал, як найважливішого активу для подолання криз.

Щодо вдосконалення державної політики, першочерговим завданням є саме реформування державних інституцій для забезпечення прозорості та довіри з боку бізнесу. Однак, дещо поліпшити фінансову стійкість підприємств можна і при переході до спрощеного адміністрування податкових органів і запровадженні податку на виведений капітал для стимулювання інвестицій та розвитку.

Для зменшення фінансової вразливості підприємствам варто застосовувати й інноваційні рішення, адже жодна стратегія управління фінансовими ризиками не буде ефективною, якщо підприємство відставатиме від технологічного прогресу та новітніх наукових рішень. Впровадження інноваційних підходів може кардинально змінити усталену систему компанії, і, хоча потребує початкових інвестицій, проте інновації здатні значно підвищити адаптивність та стійкість підприємств до воєнних загроз.

## ВИСНОВКИ

Початок повномасштабного вторгнення докорінно змінив економічну систему, піддавши українські підприємства екстремальним випробуванням, пов'язаними із руйнуваннями активів, порушеннями логістики, міграцією населення та глибокими макроекономічними потрясіннями. Розуміння механізмів впливу воєнних ризиків на фінансовий стан підприємства є критично важливим для розробки ефективних стратегій підвищення стійкості української економіки.

У процесі роботи сформовано наступні висновки:

1. Фінансова вразливість підприємств, що визначається їхньою нездатністю ефективно протистояти фінансовим шокам, загострюється в умовах війни, проявляючись у проблемах з ліквідністю та обслуговуванням боргів. У квітні 2022 року лише 14% підприємств продовжували працювати як раніше.
2. Воєнні ризики мають багатогранний вплив на фінансову вразливість українських підприємств, охоплюючи як прямі руйнування, так і макроекономічні дисбаланси. Це призводить до порушення логістичних ланцюгів, скорочення ринків збуту (майже 79% підприємств у квітні 2022 року відзвітували про зменшення доходів порівняно з довоєнним періодом), дефіциту ресурсів та посилення соціальної напруги, що сукупно підвищує фінансову вразливість.
3. Малі та мікропідприємства виявилися найбільш уразливими. Це підтверджується критичним зростанням коефіцієнта фінансового ризику для мікропідприємств з 4.11 у 2021 році до 9.16 у 2023 році, що свідчить про їхню високу залежність від короткострокового фінансування.
4. Недостатній рівень ліквідності став ключовим фактором фінансової вразливості українських підприємств в умовах війни, і виявився більш значущим індикатором, ніж загальний рівень заборгованості.

Підприємства з низькими показниками ліквідності, які часто не відповідали довоєнним нормам, менш ефективно реагували на кризові явища, що підтверджує пріоритетність управління ліквідністю.

5. Підприємства військово-промислового комплексу показали різноспрямовану динаміку залежно від їх економічного стану. Деякі новостворені приватні фірми, попри масу фінансових показників, далеких від нормативних значень, продемонстрували колосальні темпи зростання та прибутковості під час війни завдяки значним державним замовленням. Однак, зменшення цих витрат на оборонну промисловість у майбутньому обов'язково матиме негативні наслідки для їхнього фінансового стану.
6. Український бізнес, незважаючи на безпрецедентні виклики, продемонстрував значну адаптивність та стійкість, що підтверджується відновленням діяльності більшістю підприємств (до жовтня 2023 року лише 9,6% лишалися призупиненими) та поступовим нарощуванням фінансових резервів, визначених як обсяг ліквідних активів, достатніх для покриття ймовірних операційних витрат та боргових зобов'язань на відповідний період (72% компаній у лютому 2025 року мали резерви на рік і більше).
7. Для підвищення фінансової стійкості підприємств необхідне впровадження комплексних стратегій управління ризиками, що включають підвищення ліквідності, диверсифікацію ринків, діджиталізацію, розвиток партнерств, передачу ризиків, інвестиції в людський капітал та активне використання програм державної та міжнародної підтримки.
8. Реформування державних інституцій необхідне для ефективної підтримки бізнесу. Водночас створення фонду гарантування кредитів, субсидування переміщення підприємств, спрощене адміністрування податкових органів та запровадження податку на виведений капітал можуть частково сприяти стимулюванню розвитку підприємств.

9. Впровадження інноваційних рішень, таких як "цифрові двійники", цифрові фінансові платформи, моделі економіки спільного використання, технології штучного інтелекту та резерви у цифрових валютах, може суттєво підвищити фінансову стійкість підприємств.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. 00382220 - ПРАТ "МОНДЕЛІС УКРАЇНА" - Фінансова аналітика - Clarity Project. Clarity Project. URL: <https://clarity-project.info/edr/00382220/finances>
2. 14307423 - АТ "ЗАВОД "МАЯК" - Фінансова аналітика - Clarity Project. Clarity Project. URL: <https://clarity-project.info/edr/14307423/finances>
3. 14307529 - АТ "АНТОНОВ" - Фінансова аналітика - Clarity Project. Clarity Project. URL: [https://clarity-project.info/edr/14307529/finances?current\\_year=2022](https://clarity-project.info/edr/14307529/finances?current_year=2022)
4. 24733539 - ПРАТ "НВО "ПРАКТИКА" - Фінансова аналітика - Clarity Project. Clarity Project. URL: <https://clarity-project.info/edr/24733539/finances>
5. 31316718 - ТОВ "НОВА ПОШТА" - Фінансова аналітика - Clarity Project. Clarity Project. URL: <https://clarity-project.info/edr/31316718/finances>
6. 31410901 - ТОВ "УКРАЇНСЬКА БРОНТЕХНІКА" - Фінансова аналітика - Clarity Project. Clarity Project. URL: <https://clarity-project.info/edr/31410901/finances>
7. 34093721 - ТОВ "МЕТІНВЕСТ ХОЛДІНГ" - Фінансова аналітика - Clarity Project. Clarity Project. URL: <https://clarity-project.info/edr/34093721/finances>
8. 40075815 - АТ "УКРЗАЛІЗНИЦЯ" - фінансова аналітика - clarity project. Clarity Project. URL: <https://clarity-project.info/edr/40075815/finances>
9. Alexandra Avdeenko; Lucio Castro; Alberto Criscuolo; Marc Vincent Gillaizeau; Goriunov, Dmytro; Leonardo Iacovone; Maximilian Albrecht Heinrich Kaiser; Franklin Okechukwu Maduko. Ukraine - Firms through the War 2.0 (English). Washington, D. C.: WorldBankGroup. URL: <http://documents.worldbank.org/curated/en/099061924125589588>
10. Bali Swain, Ranjula; Floro, Maria (2007) : Effect of Microfinance on Vulnerability, Poverty and Risk in Low Income Households, Working Paper, No. 2007:31, Uppsala University, Department of Economics, Uppsala. URL: <https://nbn-resolving.de/urn:nbn:se:uu:diva-12474>

11. Brunetti, M., Giarda, E. and Torricelli, C. (2016), "Is financial fragility a matter of illiquidity? An appraisal for Italian households", *Review of Income and Wealth*, Vol. 62 No. 4, pp. 628-649.
12. Kolomiets, D. (2024). Enterprises financial security in conditions of global instability: analysis of external factors and adaptation strategies. *Economic Sustainability and Business Practices*, 1(2), 54–60. <https://doi.org/10.21272/esbp.2024.4-07>.
13. Moser, C. and A. Norton (2001) *To claim our rights: Livelihood security, human rights and sustainable development*. London, ODI.
14. *Risky Business: How financial vulnerability exacerbates traditional business risk*. NextBillion. URL: <https://nextbillion.net/risky-business/>
15. *State support for MSMEs during the war. Assessment of the Impact of the War on Micro-, Small-, and Medium-sized Enterprises in Ukraine*. 2024. <https://doi.org/10.18356/9789213588710>
16. *Ukrainian Business in War Times : Wave 2 : Report / Gradus Research, KSE Institute*. April 22, 2022. Kyiv, 2022. 25 p. URL: [https://kse.ua/wp-content/uploads/2022/05/Ukrainian\\_Business\\_inWar\\_2Wave\\_Report\\_Gradus\\_KSE\\_22042022.pdf](https://kse.ua/wp-content/uploads/2022/05/Ukrainian_Business_inWar_2Wave_Report_Gradus_KSE_22042022.pdf)
17. Ukrinform. *Із Запорізької області релокували понад п'ять тисяч підприємств*. Укрінформ - актуальні новини України та світу. URL: <https://www.ukrinform.ua/rubric-regions/3956337-iz-zaporizkoi-oblasti-relokuvali-ponad-pat-tisac-pidpriemstv.html>
18. *Економічна правда. Понад три чверті компаній ЄБА працюватимуть в Україні, навіть якщо війна не закінчиться цього року*. Економічна правда. URL: <https://pravda.com.ua/biznes/77-kompaniy-yeba-prvcyuvatimut-v-ukrajini-navit-yakshcho-viyna-ne-zakinchitsya-cogorich-803612/>
19. Кобилецький В. Р., Коефіцієнт рентабельності власного капіталу / В. Р. Кобилецький // *Онлайн-журнал «Financial Analysis online» [Електронний*

- ресурс] – URL: <https://analizua.com/slovník-ekonomichnikh-terminiv/338-pokaznik-rentabelnosti-vlasnogo-kapitalu>
- 20.Кобилецький В. Р., Коефіцієнт фінансової автономії (Коефіцієнт фінансової незалежності) / В. Р. Кобилецький // Онлайн-журнал «Financial Analysis online» [Електронний ресурс] – URL: <https://analizua.com/slovník-ekonomichnikh-terminiv/346-pokaznik-finansovoji-avtonomiji-pokaznik-finansovoji-nezalezhnosti>
- 21.Костенко Ю., Короленко О., Гузь М. Аналіз фінансової стійкості підприємства в умовах воєнного стану. Економіка та суспільство. 2022. № 43. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2022-43-77>
- 22.Краєвська, А. С., Пілявоз, Т. М., & Шварц, І. В. (2021). СУЧАСНИЙ СТАН ТА ПЕРСПЕКТИВИ СТРАТЕГІЧНОГО РОЗВИТКУ ПІДПРИЄМНИЦТВА В УКРАЇНІ. Економічний простір, (174), 28-34. <https://doi.org/10.32782/2224-6282/174-5>
- 23.Мінфін: підприємці отримали пільгових кредитів на майже 400 млрд грн за держпрограмою «Доступні кредити 5-7-9%». Міністерство фінансів України : офіційний вебсайт. URL: [https://mof.gov.ua/uk/news/minfin\\_pidpriiemtsi\\_otrimali\\_pilgovikh\\_kreditiv\\_na\\_maizhe\\_400\\_mlrd\\_grn\\_za\\_derzhprogramoiu\\_dostupni\\_krediti\\_5-7-9-5169](https://mof.gov.ua/uk/news/minfin_pidpriiemtsi_otrimali_pilgovikh_kreditiv_na_maizhe_400_mlrd_grn_za_derzhprogramoiu_dostupni_krediti_5-7-9-5169)
- 24.Національний банк України. Інфляційний звіт, квітень 2025 року. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/inflyatsiyniy-zvit-kviten-2025-roku>
- 25.Національний банк України. Коментар Національного банку щодо рівня інфляції у 2023 році. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/komentar-natsionalnogo-banku-schodo-rivnya-inflyatsiyi-u-2023-rotsi>
- 26.Нове щомісячне опитування підприємств «Український бізнес під час війни». Випуск № 35 (03.2025). // Інститут економічних досліджень та політичних консультацій. URL:

[http://www.ier.com.ua/files/Projects/2025/NRES/2025\\_NRES\\_March\\_FINAL\\_.pdf](http://www.ier.com.ua/files/Projects/2025/NRES/2025_NRES_March_FINAL_.pdf)

27. Приймак І. Управління ризиком втрати фінансової стійкості підприємства в умовах невизначеності зовнішнього середовища / І. Приймак // Формування ринкової економіки в Україні. – К., 2009. – Вип. 19. – С. 413-419.
28. Про внесення змін до Податкового кодексу України та інших законодавчих актів України щодо дії норм на період дії воєнного стану: Закон України від 15.03.2022 № 2120-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2120-20#Text>
29. Про затвердження переліку воєнних та політичних ризиків та Умов і порядку страхування (перестраховування) воєнних та політичних ризиків під час здійснення видів діяльності Експортно-кредитного агентства. Офіційний вебпортал парламенту України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/388-2024-п#Text>
30. Результати дослідження стану бізнесу в Україні в березні 2025 року. Дія.Бізнес : національний проєкт з розвитку підприємництва та експорту. URL: <https://business.diia.gov.ua/analytics/research/rezultaty-doslidzhennia-stanu-biznesu-v-ukraini-v-berezni-2025-roku>
31. Статистика економічної діяльності підприємств. Державна служба статистики України : офіційний вебсайт. URL: [https://www.ukrstat.gov.ua/operativ/menu/menu\\_u/sze\\_20.htm](https://www.ukrstat.gov.ua/operativ/menu/menu_u/sze_20.htm)
32. Степаненко, О., & Канельська, А. (2024). ФІНАНСОВА СТІЙКІСТЬ ПІДПРИЄМСТВ В ПЕРІОД ВОЄННОГО СТАНУ: РИЗИКИ, ЗАГРОЗИ, ШЛЯХИ ЇХ ПОДОЛАННЯ. Підприємництво та інновації, (33), 123-130. <https://doi.org/10.32782/2415-3583/33.21>
33. Чубка, О. М., & Процяк, Т. Ю. (2023). Вплив повномасштабного вторгнення на фінансову стійкість державних підприємств військово - промислового

комплексу України. Проблеми сучасних трансформацій. Серія: економіка та управління, (10). <https://doi.org/10.54929/2786-5738-2023-10-08-01>