МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ЗАПОРІЗЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ЕКОНОМІЧНИЙ ФАКУЛЬТЕТ

Кафедра фінансів, банківської справи, страхування та фондового ринку

Кваліфікаційна робота

магістра

на тему «Удосконалення управління фінансовою стійкістю АТ «Київський вітамінний завод»

Виконав: студент 2 курсу, групи 8.0724-фк
спеціальності 072 Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок освітньої програми Фінанси і кредит
П.І. Тучин

Керівник к.е.н., доцент Герасимова В.О.
Рецензент к.е.н., доцент Лепьохін О.В.

Запоріжжя
2025

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ

ЗАПОРІЗЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

Факультет економічний
Кафедра фінансів, банківської справи, страхування та фондового ринку
Рівень вищої освіти другий (магістерський)
Спеціальність 073 Менеджмент
Освітня програма Управління фінансово-економічною безпекою

ЗАТВЕРДЖУЮ

Завідувач кафедри _____А.В. Череп

«____»_____2025 року

З А В Д А Н Н Я
НА КВАЛІФІКАЦІЙНУ РОБОТУ СТУДЕНТОВІ

Тучину Павлу Ігоровичу

1. Тема роботи: «Удосконалення управління фінансовою стійкістю АТ «Київський вітамінний завод»»
керівник роботи: Герасимова Віталія Олександрівна, к.е.н., доцент
затверджені наказом ЗНУ від 25 березня 2025 р. № 439-с.

2. Строк подання студентом роботи: 3 листопада 2025 р.

3. Вихідні дані до роботи: дані фінансової звітності АТ «Київський вітамінний завод», монографічні дослідження та наукові статті вітчизняних і зарубіжних авторів.

4. Зміст розрахунково-пояснювальної записки (перелік питань, які потрібно розробити): вивчити теоретичні аспекти управління фінансовою стійкістю підприємства шляхом дослідження сутності та значення фінансової стійкості, її ключових принципів; дослідити методи оцінки фінансової стійкості підприємства; провести оцінку фінансового стану АТ «Київський вітамінний завод» за основними показниками; дослідити динаміку фінансової стійкості АТ «Київський вітамінний завод» та визначити основні проблеми та ризики; розробити практичні рекомендації щодо вдосконалення управління фінансовою стійкістю АТ «Київський вітамінний завод».

5. Перелік графічного матеріалу (з точним зазначенням обов'язкових креслень): кваліфікаційна робота містить 6 рис., 24 табл. і 25 формул.

6. Консультанти розділів роботи

Розділ	Прізвище, ініціали та посада консультанта	Підпис, дата	
		завдання видав	завдання прийняв
1	Герасимова В.О., доцент	16.05.2025 р.	16.05.2025 р.
2	Герасимова В.О., доцент	17.06.2025 р.	17.06.2025 р.
3	Герасимова В.О., доцент	01.08.2025 р.	01.08.2025 р.

7. Дата видачі завдання: 02 квітня 2025 року

КАЛЕНДАРНИЙ ПЛАН

з/п	Назва етапів кваліфікаційної роботи	Строк виконання етапів роботи	Примітка
1.	Складання бібліографії та вивчення літературних джерел	02.04.2025 р. – 07.05.2025 р.	виконано
2.	Виконання вступу	08.05.2025 р. – 15.05.2025 р.	виконано
3.	Виконання розділу 1	16.05.2025 р. – 16.06.2025 р.	виконано
4.	Виконання розділу 2	17.06.2025 р. – 31.07.2025 р.	виконано
5.	Виконання розділу 3	01.08.2025 р. – 15.09.2025 р.	виконано
6.	Формулювання висновків	16.09.2025 р. – 30.09.2025 р.	виконано
7.	Оформлення роботи, одержання відгуку та рецензії	01.10.2025 р. – 02.11.2025 р.	виконано
8.	Подання роботи на кафедру	03.11.2025 р.	виконано

Студент _____ П. І. Тучин
(підпис) (ініціали та прізвище)

Керівник роботи _____ В.О. Герасимова
(підпис) (ініціали та прізвище)

Нормоконтроль пройдено

Нормоконтролер _____ І.О. Щебликіна
(підпис) (ініціали та прізвище)

РЕФЕРАТ

Кваліфікаційна робота: 103 с., 6 рис., 24 табл., 81 джерело.

Об’єктом дослідження є процес удосконалення управління фінансовою стійкістю підприємства АТ «Київський вітамінний завод».

Предметом дослідження є сукупність теоретичних, методичних і прикладних аспектів управління фінансовою стійкістю підприємства в сучасних умовах господарювання.

Метою роботи є дослідження теоретико-методичних підходів і практичних інструментів управління фінансовою стійкістю підприємства та розробка рекомендацій щодо підвищення ефективності такого управління.

Завдання: 1) вивчити аспекти управління фінансовою стійкістю підприємства шляхом дослідження сутності та значення її ключових принципів; 2) дослідити методи оцінки фінансової стійкості підприємства; 3) провести оцінку фінансового стану за основними показниками; 4) дослідити динаміку та визначити основні проблеми та ризики; 5) розробити практичні рекомендації щодо вдосконалення управління.

Методи досліджень: логічного узагальнення, системний підхід, економіко-статистичний аналіз, методи порівняння, групування, дедукції та індукції, аналізу і синтезу, табличний та графічний методи для візуалізації.

Одержані результати та їх новизна: 1) систематизовано підходи до визначення фінансової стійкості та розкрито її роль у забезпеченні ефективної діяльності; 2) проведено комплексну оцінку фінансового стану та виявлено основні проблемні аспекти; 3) запропоновано заходи щодо підвищення рівня фінансової стійкості, зокрема через удосконалення структури капіталу, оптимізацію витрат та впровадження інструментів стратегічного фінансового планування.

Практичне значення одержаних результатів полягає в можливості використання запропонованих рекомендацій у фінансово-господарській діяльності для покращення його фінансової стійкості, зміцнення конкурентних позицій та зниження ризику неплатоспроможності.

ФІНАНСОВА СТІЙКІСТЬ, УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВОЮ СТІЙКІСТЮ, КАПІТАЛ, ЕФЕКТИВНІСТЬ, ЛІКВІДНІСТЬ, ПЛАТОСПРОМОЖНІСТЬ, РЕНТАБЕЛЬНІСТЬ

SUMMARY

Qualifying work: 103 p., 6 fig., 24 tab., 81 sources.

The object of the study is the process of improving the management of the financial sustainability of the enterprise JSC «Kyiv Vitamin Plant».

The subject of the study is the set of theoretical, methodological, and applied aspects of managing the financial sustainability of the enterprise in modern business conditions.

The purpose of the work is to research theoretical and methodological approaches and practical tools for managing the financial sustainability of the enterprise and to develop recommendations for improving the effectiveness of such management.

Tasks: 1) To examine the aspects of managing the financial sustainability of the enterprise by researching the essence and significance of its key principles; 2) To investigate the methods for assessing the financial sustainability of the enterprise; 3) To conduct an assessment of the financial condition based on key indicators; 4) To study the dynamics and identify the main problems and risk; 5) To develop practical recommendations for improving management.

Research methods: logical generalization, systemic approach, economic and statistical analysis, methods of comparison, grouping, deduction and induction, analysis and synthesis, tabular and graphical methods for visualization.

Results obtained and their novelty: 1) Approaches to defining financial sustainability have been systematized and its role in ensuring effective operation has been revealed; 2) A comprehensive assessment of the financial condition has been conducted and the main problem aspects have been identified; 3) Measures to increase the level of financial sustainability have been proposed, particularly through improving the capital structure, optimizing costs, and implementing strategic financial planning tools.

The practical significance of the obtained results lies in the possibility of using the proposed recommendations in financial and business activities to improve its financial sustainability, strengthen competitive positions, and reduce the risk of insolvency.

FINANCIAL SUSTAINABILITY, FINANCIAL SUSTAINABILITY MANAGEMENT, CAPITAL, EFFICIENCY, LIQUIDITY, SOLVENCY, PROFITABILITY

ЗМІСТ

ВСТУП …… 8
1 ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ОСНОВИ ФІНАНСОВОЇ СТІЙКОСТІ ПІДПРИЄМСТВ…….... 12
1.1 Сутність та значення фінансової стійкості ……..... 12
1.2 Принципи забезпечення фінансової стійкості підприємства ……. 21
1.3 Методи оцінки фінансової стійкості підприємства ……. 29
2 АНАЛІЗ ФІНАНСОВОЇ СТІЙКОСТІ АТ «КИЇВСЬКИЙ ВІТАМІННИЙ ЗАВОД»…… 40
2.1 Загальна економічна характеристика підприємства ……... 40
2.2 Оцінка фінансового стану підприємства за основними показниками 50
2.3 Дослідження динаміки фінансової стійкості та її проблемних аспектів…….. 58
3 ШЛЯХИ УДОСКОНАЛЕННЯ УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВОЮ СТІЙКІСТЮ АТ «КИЇВСЬКИЙ ВІТАМІННИЙ ЗАВОД……. 68
3.1 Оптимізація структури капіталу та джерел фінансування …….. 68
3.2 Стратегічні напрями підвищення фінансової стійкості……. 75
3.3 Впровадження ефективних фінансових стратегій та механізмів ….. 82
ВИСНОВКИ……..…... 93
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ……. 98
Декларація академічної доброчесності здобувача ……

ВСТУП

Актуальність теми дослідження обумовлена зростаючою роллю фінансової стійкості підприємств у сучасних умовах господарювання. В умовах глибоких структурних змін в економіці України, що супроводжуються воєнними діями, зниженням рівня інвестиційної привабливості, порушенням логістичних ланцюгів, енергетичною нестабільністю та зростанням інфляційних процесів, проблема збереження фінансової стійкості підприємств набуває стратегічного значення.

Фінансова стійкість є базовим критерієм ефективності функціонування будь-якого суб'єкта господарювання, адже вона відображає здатність підприємства забезпечувати безперервність виробництва, своєчасно виконувати фінансові зобов'язання, підтримувати платоспроможність і створювати резерви для розвитку. У сучасних реаліях саме рівень фінансової стійкості визначає не лише здатність підприємства протистояти зовнішнім шокам, а й його можливість адаптуватися до нестабільного економічного середовища, залучати інвестиції, зберігати трудовий потенціал і розширювати ринки збуту.

Особливої актуальності питання забезпечення фінансової стійкості набуває в умовах повномасштабної військової агресії Росії проти України, коли багато підприємств опинилися перед загрозою банкрутства через втрату активів, скорочення обсягів виробництва, вимушену релокацію, дефіцит оборотних коштів і подорожчання кредитних ресурсів. Порушення ланцюгів постачання, зростання собівартості продукції, підвищення ризиків неплатежів — усе це негативно позначається на фінансовому результаті діяльності підприємств. В таких умовах ключового значення набувають заходи, спрямовані на зміцнення фінансової стабільності, оптимізацію структури капіталу, ефективне управління ресурсами та запобігання кризовим явищам.

Фінансова стійкість підприємства також є запорукою економічної безпеки держави, оскільки стабільно працюючі компанії формують податкові надходження, забезпечують зайнятість населення та підтримують соціальну

інфраструктуру. Зокрема, у фармацевтичній галузі, що належить до стратегічно важливих для України, фінансова стійкість підприємств безпосередньо впливає на стан системи охорони здоров'я, доступність життєво необхідних лікарських засобів і рівень медичного забезпечення населення.

Тема кваліфікаційної роботи магістра є актуальною, оскільки АТ «Київський вітамінний завод» є одним з провідних підприємств хіміко-фармацевтичного комплексу України, яке спеціалізується на виробництві вітамінів та інших біологічно активних речовин і лікарських препаратів широкого спектра дії. Підприємство має потужну історію розвитку, сучасні виробничі потужності, сертифіковані за міжнародними стандартами GMP, та вагомий внесок у забезпечення внутрішнього ринку якісною фармацевтичною продукцією.

Разом із тим, упродовж останніх років компанія стикається з рядом суттєвих викликів: коливаннями валютних курсів, зростанням вартості енергоносіїв, дефіцитом кваліфікованих кадрів, зменшенням рентабельності операційної діяльності та зростанням фінансової залежності від зовнішніх джерел. Ці фактори зумовлюють необхідність глибокого аналізу поточного стану фінансової стійкості підприємства, виявлення її слабких місць і розробки практичних рекомендацій для підвищення ефективності управління фінансовими потоками.

Значний внесок у дослідження проблеми управління фінансовою стійкістю зробили такі вітчизняні та зарубіжні вчені: Грабовецький Б., Тютюнник Ю., Коробов М., Філімоненков О., Коваленко В., Ричард Брейлі, Стюарт Майєрс, Родіонова В., Савицька Г., Цал-Цалко Ю., Москалець К., Чуєв І., Чуєва Л., Білик М., Павловська О..

Метою роботи є дослідження теоретико-методичних підходів і практичних інструментів управління фінансовою стійкістю підприємства та розробка рекомендацій для АТ «Київський вітамінний завод» щодо підвищення ефективності такого управління.

Для досягнення цієї мети було сформульовано такі завдання:

1) вивчити теоретичні аспекти управління фінансовою стійкістю підприємства шляхом дослідження сутності та значення фінансової стійкості, її ключових принципів;

2) дослідити методи оцінки фінансової стійкості підприємства;

3) провести оцінку фінансового стану АТ «Київський вітамінний завод» за основними показниками;

4) дослідити динаміку фінансової стійкості АТ «Київський вітамінний завод» та визначити основні проблеми та ризики;

5) розробити практичні рекомендації щодо вдосконалення управління фінансовою стійкістю АТ «Київський вітамінний завод».

Об'єктом дослідження є процес удосконалення управління фінансовою стійкістю підприємства АТ «Київський вітамінний завод», а предметом – сукупність теоретичних, методичних і прикладних аспектів управління фінансовою стійкістю підприємства в сучасних умовах господарювання.

Дослідження ґрунтується на аналізі фінансової звітності підприємства за період 2020–2024 років, а також узагальненні наукових підходів до оцінки фінансової стійкості, зокрема абсолютних та відносних показників, CVP-аналізу (маржинального), моделей прогнозування банкрутства та інтегрованих індексів фінансової стабільності (IFSI).

У роботі використані методи: логічного узагальнення, системний підхід, економіко-статистичний аналіз, методи порівняння, групування, дедукції та індукції, аналізу і синтезу, а також табличний та графічний методи для візуалізації результатів.

Наукова новизна полягає у комплексному підході до аналізу фінансової стійкості підприємства з урахуванням специфіки фармацевтичної галузі, а також у розробці:

– системи антикризової фінансової стратегії для АТ «Київський вітамінний завод», спрямованої на виведення підприємства з умовно-стійкого стану, виявленого за індексом IFSI.

– механізму оптимізації оборотного капіталу, що включає впровадження принципів Zero-Based Budgeting (ZBB) та Just-in-Time (JIT) для зниження частки запасів;

– прогнозної моделі зростання рентабельності та ліквідності АТ «Київський вітамінний завод» на період до 2026 року, що забезпечує економічне обґрунтування запропонованих заходів.

Практична значущість роботи полягає в тому, що запропоновані у ній рекомендації можуть бути використані керівництвом АТ «Київський вітамінний завод» для прийняття обґрунтованих управлінських рішень у сфері фінансового планування, контролінгу та стратегічного розвитку. Окрім того, результати дослідження можуть бути корисними для інших підприємств фармацевтичного сектора України, які прагнуть підвищити рівень фінансової стійкості в умовах економічної невизначеності.

Апробація результатів дослідження. Основні положення і результати дослідження доповідалися й обговорювалися на XX Міжнародній науково-практичній конференції «Виклики та перспективи розвитку нової економіки на світовому, державному та регіональному рівнях» (Запоріжжя, 16-17 жовтня 2025 р.).

1 ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ОСНОВИ ФІНАНСОВОЇ СТІЙКОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

1.1 Сутність та значення фінансової стійкості

Фінансова стійкість підприємства є ключовим елементом його економічної безпеки та стратегічного розвитку, що визначає здатність компанії до самостійного функціонування, забезпечення платоспроможності, ліквідності та рентабельності у довготривалому періоді. Фінансова стійкість є багатогранною та унікальною категорією, оскільки дає змогу зробити оцінку діяльності підприємства з погляду стабільного і конкурентоздатного положення на ринку.

У науковій літературі це поняття трактується по-різному, що відображає його багатогранність. Так, М. Білик, О. Павловська, Н. Притуляк, Н. Невмержицька стверджують, що фінансова стійкість – це такий стан фінансових ресурсів підприємства, за якого раціональне розпорядження ними є гарантією наявності власних коштів, стабільної прибутковості та забезпечення процесу розширеного відтворення [1].

На думку І. Чуєва та Л. Чуєвої, фінансова стійкість підприємства – це його здатність своєчасно виконувати свої внутрішні та зовнішні зобов’язання, фінансувати діяльність підприємства на розширеній основі та підтримувати свою платоспроможність у будь-яких обставинах. Фінансова стійкість, як внутрішня сторона фінансового стану, забезпечує стабільну платоспроможність, в основі якої лежить збалансованість активів та пасивів, доходів і витрат, позитивних та негативних грошових потоків. К. Ізмайлова підкреслює, що фінансова стійкість характеризує ступінь фінансової незалежності підприємства щодо володіння своїм майном і його використання [2]

Згідно з визначенням Національного банку України, фінансова стійкість – це стан фінансової системи суб'єкта господарювання, за якого воно здатне не

лише виконувати свої зобов’язання, а й розвиватися за рахунок внутрішніх джерел, реагуючи на зміни зовнішньої економічної кон’юнктури [3].

Така інтерпретація визначає фінансову стійкість як комплексну категорію, яка не обмежується лише поточним фінансовим станом. Вона є відображенням здатності підприємства до самофінансування та адаптації до економічних викликів. Ця концепція об'єднує ключові показники (ліквідність, платоспроможність, рентабельність та структура капіталу), які у своїй сукупності забезпечують цілісне уявлення про фінансову систему компанії.

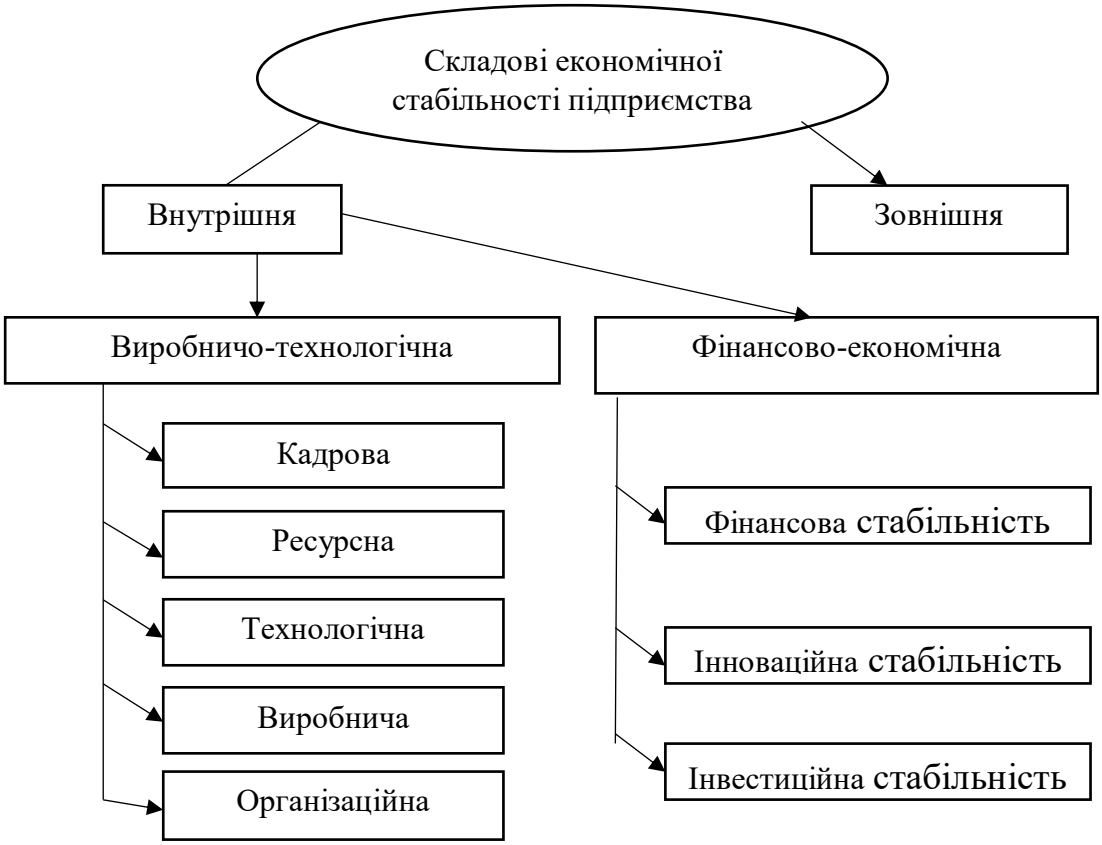


Рисунок 1.1 – Складові економічної стабільності підприємства планування.

Джерело: На основі теоретичного узагальнення наукових підходів [5, 1, 6]

Теоретичні підходи чітко розмежовують, що фінансова стійкість є лише однією зі складових загальної економічної стабільності підприємства. Економічна стабільність, як показано на рис. 1.1, поділяється на внутрішню та зовнішню. Внутрішня складова включає виробничо-технологічну стабільність (кадрова, ресурсна, технологічна та організаційна) та фінансово-економічну

стабільність. У свою чергу, фінансово-економічна стабільність складається з трьох ключових елементів: фінансова стабільність (як здатність балансувати активи та зобов'язання), інноваційна стабільність та інвестиційна стабільність [4]. Це підкреслює, що забезпечення фінансової стійкості АТ «Київський вітамінний завод» є необхідною, але не єдиною умовою його довгострокової економічної стабільності.



Рисунок 1.2 – Зовнішні фактори впливу на економічну стабільність підприємства

Джерело: На основі теоретичного узагальнення наукових підходів [5, 1, 6]

Додаткова деталізація структури економічної стабільності необхідна для ідентифікації чинників впливу. Як показано на рис. 1.2, зовнішні чинники впливу на стабільність поділяються на фактори прямого та опосередкованого впливу. Чинники прямого впливу (такі як відносини зі споживачами, постачальниками

та конкурентами) вимагають від керівництва негайної оперативної реакції. На противагу цьому, фактори опосередкованого впливу (демографічні, політичні та економічні зміни) формують загальний макроекономічний фон, який необхідно враховувати під час стратегічного планування. Такий двовекторний підхід забезпечує цілісну діагностику та ефективне управління ризиками.

Систематизація наукових підходів свідчить про багатоаспектність поняття «фінансова стійкість підприємства». На основі аналізу літературних джерел було виокремлено сім ключових підходів, що значно поглиблює теоретичне розуміння цієї категорії:

1. Підхід, заснований на стані активів і пасивів (вузьке трактування).

Прихильники цього підходу (М.М. Селезньова, А.Ф. Іонова, В.І. Макарьєва, О.С. Филимоненков, Ю.С. Цал-Цалко) розглядають фінансову стійкість як стан активів і пасивів, який гарантує постійну платоспроможність

– Ю.С. Цал-Цалко [7, с. 204] пов'язує стійкість зі станом активів, що гарантує постійну платоспроможність

– О.С. Філімоненков [8, с. 304] визначає стійкість як достатність майна (активів) для погашення зобов’язань.

2. Підхід, заснований на діловій активності та надійності.

Представники цього підходу (Г.В. Савицька, Р.С. Сайфулин) підкреслюють важливість показників фінансової стійкості для оцінки ділової активності та надійності підприємства.

– Г.В. Савицька [9, с. 187] визначає фінансову стійкість як «...здатність суб’єкта господарювання функціонувати і розвиватися, зберігати рівновагу своїх активів і пасивів у внутрішньому та зовнішньому середовищі, що змінюється та гарантує його постійну платоспроможність і інвестиційну привабливість у межах допустимого рівня ризику».

3. Підхід, заснований на ефективності використання ресурсів.

Прихильники цього підходу (М.С. Абрютіна, В.Г. Артеменко та М.В. Беллендир) пов’язують фінансову стійкість з ефективним формуванням,

розподілом і використанням фінансових ресурсів, а зовнішнім проявом вважають платоспроможність.

– В.Г. Артеменко і М.В. Беллендир [10, С. 26] стверджують, що фінансова стійкість свідчить про стабільне перевищення доходів над витратами, вільне маневрування грошовими коштами та їх ефективне використання.

– Ю.Б. Рубін і В.І. Солдаткін [11, с. 134] підкреслюють, що забезпеченість запасів і витрат джерелами формування є сутністю фінансової стійкості, тоді як платоспроможність виступає її зовнішнім проявом

4. Підхід, заснований на складовій економічної стійкості.

Представники цього підходу (О.Н. Фолом, М.А. Федотова, В.М. Родіонова) розглядають фінансову стійкість як одну зі складових економічної стійкості, що відображає сутність особливого стану господарської системи [12, с. 135].

5. Підхід, заснований на взаємодії фінансових відносин.

Прихильники цього підходу (М.Я. Коробов, Н.А. Мамонтова, М.А. Федотова) визначають сутність поняття як результат взаємодії всіх елементів системи фінансових відносин підприємства

– М.А. Федотова і В.М. Родіонова [13, с. 13] визначають фінансову стійкість як такий стан, який забезпечує розвиток підприємства на основі зростання прибутку і капіталу при збереженні платоспроможності.

6. Підхід, заснований на фінансовій незалежності.

Представники цього підходу (К. Друрі, К. Хеддервік, О.Р. Кривицька, Є.В. Ізмайлова) вважають, що оцінка фінансової стійкості підприємства визначається його фінансовою незалежністю.

– Є.В. Ізмайлова [14, с. 83] стверджує, що фінансова стійкість «...характеризує ступінь фінансової незалежності підприємства щодо володіння своїм майном і його використання».

7. Підхід, заснований на фінансовій рівновазі та кругообігу капіталу.

Прихильники цього підходу (Н.А. Кизим, В.А. Забродський, Л.А. Костирко) розглядають фінансову стійкість в контексті фінансової рівноваги підприємства.

– Н.А. Кизим та ін. [15, с. 50] визначають фінансову стійкість кругообігу капіталу як спроможність матеріально-фінансових потоків по всіх фазах циклу повертатися в стан, який забезпечує правильні пропорції в їх русі.

– Для підтримки цієї стійкості виділяють чотири принципи: принцип раціональної політики залучення позикового капіталу (незалежності), принцип необхідної і достатньої прибутковості, принцип підтримки ліквідності функціонуючого капіталу та принцип необхідного рівня динамізму функціонування капіталу (оборотності) [15, с. 50-51].

Узагальнюючи, можна погодитися з твердженням І.Ф. Стефаніва, що тільки у тому випадку, коли будь-яке підприємство зможе пристосовувати процес управління власними можливостями до зміни рівня точкової корисності, воно матиме можливість уникати необґрунтованих витрат, натомість фінансовий стан підприємства вирівняється, виробництво буде більш прогнозованим і рівномірним [16, с. 119].

Систематизація представлених наукових поглядів дозволяє узагальнити, що сутність фінансової стійкості підприємства може бути розкрита з таких основних позицій (табл. 1.1), які є взаємодоповнюючими:

– як стан: трактується як певний баланс активів і пасивів (Підхід 1), або як результат взаємодії фінансових відносин (Підхід 5), що забезпечує позитивну характеристику фінансового стану.

– як здатність: визначається як спроможність функціонувати та розвиватися (Підхід 2) і здатність поглинати дестабілізуючі фактори (Підхід 3), що підкреслює її адаптивний характер.

– як рівень: фокусується на ступені фінансової незалежності (Підхід 6) або на рівновазі кругообігу капіталу (Підхід 7), вимагаючи дотримання оптимальних пропорцій між власними та позиковими коштами.

– як забезпеченість: акцентує увагу на забезпеченості запасів джерелами формування (Підхід 3) та стабільному перевищенні доходів над витратами (Підхід 3), що є зовнішнім проявом платоспроможності.

Таким чином, фінансова стійкість є комплексною категорією, яка охоплює стан, здатність, рівень і забезпеченість підприємства ресурсами, необхідними для сталого розвитку.

З огляду на таку багатогранність, в оцінці фінансової стійкості підприємства виділяють об'єктивний та суб'єктивний компоненти.

Об’єктивний компонент полягає у фактичному фінансовому стані, що відображається у звітності (баланс, звіт про прибутки). Суб’єктивний компонент – це здатність менеджменту використовувати наявний потенціал для маневрування ресурсами та оперативного реагування на зовнішні загрози. Успішна діагностика фінансової стійкості вимагає поєднання цих двох компонентів, що, своєю чергою, дозволяє чітко встановити критичні межі ризику для підприємства. Саме тому для глибокого аналізу потрібна систематизація поглядів економістів.

З точки зору практики, фінансова стійкість підприємства є прямим результатом правильної організації фінансового менеджменту, який включає планування, аналіз, контроль та прогнозування фінансових процесів. Особливо важливо забезпечувати фінансову стійкість для підприємств життєво важливих галузей, таких як фармацевтична промисловість, де порушення фінансового стану може мати соціальні наслідки. Крім того, фінансова стійкість значною мірою залежить від здатності підприємства адаптуватися до динамічних змін зовнішнього середовища: коливань валютного курсу, інфляційних процесів, зміни податкового законодавства чи регуляторних вимог [24].

У сучасних умовах глобалізації та високої конкуренції важливим чинником є диверсифікація джерел доходів та постійне вдосконалення структури капіталу[25].

Таблиця 1.1 – Трактування поняття «фінансова стійкість» різними авторами

Автор	Сутність поняття
Грабовецький Б.Є	Розглядає фінансову стійкість як стан, при якому обсяг активів є достатнім для погашення всіх зобов'язань, тобто підприємство є платоспроможним [17].
Тютюнник Ю.М	Здатність підприємства функціонувати та розвиватися, підтримуючи стійке співвідношення активів та пасивів у мінливому економічному середовищі, що гарантує платоспроможність у довгостроковій перспективі у межах прийнятного рівня ризику [18].
Коробов М.Я	Ототожнює фінансову стійкість зі стійким фінансовим станом, для діагностики якого необхідно оцінити всі показники його фінансового стану [19].
Філімоненков О.С.	Розглядає фінансову стійкість як стан, при якому обсяг активів є достатнім для погашення всіх зобов’язань, тобто підприємство є платоспроможним[8].
В.В. Коваленко	Визначає фінансову стійкість як здатність підприємства генерувати достатній грошовий потік для покриття всіх своїх поточних і майбутніх зобов’язань [20].
Ричард Брейлі, Стюарт Майєрс	Наголошують на балансі між зростанням, ризиком і прибутковістю як ключовій умові фінансової стабільності [21].
Родіонова В.М.	Наявність власних оборотних коштів, їх збереження, співвідношення між власними і позиковими обіговими коштами, які характеризують ступінь фінансової стійкості підприємства [13]
Савицька Г.В.	Здатність суб’єкта господарювання функціонувати та розвиватися, зберігати рівновагу своїх активів та пасивів у мінливому середовищі, що гарантує його постійну платоспроможність та інвестиційну привабливість у межах допустимого рівня ризику [9]
Цал-Цалко Ю.С.	Рівень забезпеченості потреб господарської діяльності фінансовими ресурсами щодо їх наявності, розміщення і використання [7]
Москалець К.М.	Це такий стан фінансових ресурсів підприємства, ефективність їх розміщення та використання, що забезпечує розвиток інших сфер діяльності на основі зростання прибутку при збереженні платоспроможності та досягненні незалежності від зовнішніх джерел фінансування [2]
І. Чуєв, Л. Чуєва	Здатність своєчасно виконувати внутрішні та зовнішні зобов’язання, фінансувати діяльність на розширеній основі та підтримувати платоспроможність у будь-яких обставинах. Фінансова стійкість – це внутрішня сторона, що забезпечує стабільну платоспроможність [23].
М. Білик, О. Павловська та ін.	Такий стан фінансових ресурсів, за якого раціональне розпорядження ними є гарантією наявності власних коштів, стабільної прибутковості та забезпечення процесу розширеного відтворення [1].

Фінансова стійкість підприємства не є статичним поняттям; вона оцінюється через досягнення чотирьох ключових критеріїв, які взаємодіють між собою: ліквідність, платоспроможність, фінансова незалежність та рентабельність [12, 26]. Західна школа фінансового менеджменту підкреслює, що ці критерії мають бути не просто позитивними, а оптимально збалансованими [27, 28]. Наприклад, надмірна ліквідність (високий обсяг грошових коштів на рахунках) може свідчити про неефективне використання активів та зниження рентабельності, що негативно впливає на загальну стійкість. Таким чином, мета управління полягає в пошуку тієї точки рівноваги, яка максимізує ринкову вартість підприємства при прийнятному рівні ризику, що є основним завданням антикризового фінансового менеджменту.

Важливою тенденцією також є впровадження цифрових інструментів управління фінансами (ERP-систем, Business Intelligence, аналітики «великих даних»), які дозволяють оперативно відстежувати ключові фінансові показники, прогнозувати ризики та приймати обґрунтовані управлінські рішення [29, 30]. Це підвищує гнучкість підприємства та його здатність реагувати на непередбачені виклики.

Фінансова стійкість підприємства залежить від ефективного управління фінансовими ресурсами і визначається оптимальною структурою активів, оптимальним співвідношенням власних і позикових коштів, а також оптимальним співвідношенням активів та джерел їх фінансування [28].

У сучасних умовах фінансова стійкість набуває особливого значення через:

– зростання макроекономічної нестабільності (валютні коливання, інфляція, зміни податкового регулювання);

– посилення конкуренції на внутрішньому та зовнішньому ринках;

– збільшення вимог до корпоративного управління та прозорості фінансової звітності;

– потребу в інноваціях, які потребують значних капітальних вкладень;

– вплив глобальних економічних криз та геополітичних ризиків.

Підприємства з високим рівнем фінансової стійкості зазвичай мають кращі умови кредитування, вищий рівень інвестиційної привабливості та довіру з боку партнерів. Це створює довгострокові конкурентні переваги, які забезпечують не лише стабільний розвиток, а й здатність витримувати кризові ситуації без суттєвих втрат.

Таким чином, фінансова стійкість є не лише метою фінансової політики підприємства, а й механізмом, що забезпечує його економічну безпеку, стабільність та стратегічну перспективність. Вона виступає своєрідним індикатором надійності та конкурентоспроможності компанії, формує довіру з боку інвесторів, кредиторів і партнерів. Фінансово стійкі підприємства здатні швидше відновлюватися після кризових явищ, ефективніше використовувати внутрішні ресурси та залучати зовнішнє фінансування на вигідних умовах. Крім того, вони мають більше можливостей для інноваційного розвитку, освоєння нових ринків та довгострокового стратегічного планування, що робить їх ключовим фактором виживання і розвитку в умовах глобальних економічних і політичних викликів.

1.2 Принципи забезпечення фінансової стійкості підприємства

Забезпечення фінансової стійкості підприємства ґрунтується на системі взаємопов’язаних принципів, що забезпечують ефективне управління фінансами, раціональне використання ресурсів та мінімізацію ризиків. У сучасній фінансовій науці ці принципи розглядаються як основа для формування стабільної та життєздатної бізнес-моделі. Відомі американські фінансисти Р. Брейлі та С. Майєрс у своїй праці «Principles of Corporate Finance» наголошують на тому, що фінансова стабільність залежить від балансу між зростанням, ризиком і прибутковістю [31].

З практичної точки зору, дотримання цих принципів дозволяє підприємству не лише уникати надмірних фінансових ризиків, але й формувати

передумови для стабільного розвитку, підвищення конкурентоспроможності та зміцнення позицій на ринку. Це підтверджується дослідженнями М.С. Довбні, яка стверджує, що системне управління фінансовою стійкістю є фундаментом для забезпечення стратегічної життєздатності компанії [5].

Саме тому принципи ліквідності та платоспроможності є критично важливими. Їхня реалізація здійснюється через Управління грошовими потоками (ГП), яке є найбільш значущим функціональним напрямом системи фінансового менеджменту. Ефективне управління ГП забезпечує фінансову рівновагу підприємства у процесі його стратегічного розвитку. Темпи цього розвитку та фінансова стійкість значною мірою визначаються тим, наскільки різні види потоків коштів синхронізовані між собою по обсягах і в часі. Раціональне формування грошових потоків сприяє підвищенню ритмічності здійснення операційного процесу, дозволяючи скоротити потребу підприємства в позиковому капіталі [32].

Принципи забезпечення фінансової стійкості інноваційно-активних підприємств, до яких також належить АТ «Київський вітамінний завод», доцільно поділяти на дві групи: загальні та специфічні. Забезпечення фінансової стійкості є однією з основних передумов ефективної інноваційної діяльності підприємства [33].

Раціональна структура активів є запорукою фінансової стійкості, оскільки вона дозволяє підприємству динамічно нарощувати фінансові ресурси через інноваційне вдосконалення бізнес-процесів, що, своєю чергою, забезпечує високий рівень конкурентоспроможності.

До загальних принципів забезпечення фінансової стійкості відносять [33]:

1. Системність управління: управління фінансовою стійкістю повинно мати цілісний характер формування управлінських рішень. Цей принцип вимагає, щоб усі фінансові рішення розглядалися не ізольовано, а як частина єдиної системи, де зміна одного показника (наприклад, збільшення позикового капіталу) впливає на інші (наприклад, на рентабельність та ризик). Реалізація цього принципу вимагає інтегрованого фінансового планування та контролю.

2. Гнучкість: гнучкість процесу управління фінансовою стійкістю є основною умовою адаптивності підприємства. В умовах турбулентного зовнішнього середовища (військова агресія, валютні коливання) цей принцип передбачає здатність фінансової системи швидко переорієнтовувати грошові потоки, змінювати структуру активів (наприклад, скорочувати запаси) та оперативно коригувати бюджети для мінімізації втрат. Без гнучкості підприємство втрачає здатність до антикризового реагування [30].

3. Цілеспрямованість: принцип, в основі якого зосереджено планування досягнення поставлених цілей та завдань [33]. У контексті фінансової стійкості, це означає, що всі фінансові операції (від закупівлі до інвестування) повинні бути підпорядковані кінцевій стратегічній меті — досягненню оптимальної структури капіталу (WACC) та максимізації ринкової вартості підприємства в довгостроковій перспективі.

4. Достовірність: використання достовірних, перевірених та обґрунтованих методів оцінки фінансової стійкості. Цей принцип вимагає, щоб аналіз ґрунтувався на офіційній фінансовій звітності (НП(С)БО/МСФЗ) та включав багатофакторні моделі (наприклад, DuPont Analysis, Z-score), а не лише прості коефіцієнти. Достовірність інформації є ключовою для прийняття якісних управлінських рішень [27].

5. Взаємна внутрішня узгодженість: координація дій ефективного використання фінансових ресурсів та узгодженість планів між різними функціональними підрозділами (фінанси, виробництво, маркетинг, логістика). Наприклад, інвестиційний план (фінансова сфера) має бути узгоджений із планом виробництва (операційна сфера), щоб уникнути дефіциту оборотного капіталу [24].

6. Інтегрованість: принцип інтегрованості із загальною системою управління підприємством є ширшим, ніж узгодженість. Він означає, що фінансовий менеджмент не є відокремленим, а повинен бути вбудований у загальнокорпоративну стратегію та реалізовуватися через такі інструменти, як

ERP-системи та контролінг, що забезпечують безперервний обмін інформацією та підзвітність [34, 35].

До специфічних принципів відносять:

1. Оптимальність відбору: обрання найбільш економічно вигідного варіанта при плануванні, що опирається на альтернативній основі.

2. Врахування можливості настання ризиків: цей принцип охоплює мінімізацію фінансових ризиків (валютні, процентні, кредитні).

3. Постійне підвищення інтенсивності обороту грошових потоків [33].

Окрім зазначених, в забезпеченні фінансовою стійкістю також застосовуються такі принципи, як:

– цілісність – взаємодія операційної, інвестиційної та фінансової діяльності суб'єкта господарювання;

– адаптивність – швидкість адаптації до зовнішніх та внутрішніх факторів впливу;

– динамічність – здатність змінювати та покращувати показники у відповідь на зміну зовнішніх факторів.

Взаємодіючи між собою, принципи формують складне середовище, в якому повинні оперувати управлінці, що швидко та гнучко реагуватимуть на будь-які зміни зовнішнього та внутрішнього середовища, приймаючи правильні ефективні рішення. Успішну систему забезпечення фінансовою стійкістю можна побудувати лише за умови врахування усіх вищезазначених принципів [33].

Ключовим елементом у системі забезпечення фінансової стійкості є капітал підприємства. Капітал – це загальна вартість засобів у грошовій, матеріальній і нематеріальній формах, авансованих у формування активів [36]. Власний капітал виконує такі критично важливі функції: довгострокового фінансування, захисту прав кредиторів, компенсації понесених збитків та фінансування ризику [37].

Основні характеристики капіталу [36]:

1. Фактор виробництва: капітал дає можливість об'єднати всі фактори виробничої діяльності.

2. Джерело доходу: капітал є ресурсом, що приносить дохід, виступаючи самостійно як форма позичкового капіталу.

3. Мірило вартості: динаміка вартості капіталу свідчить про ефективність його розподілу та використання.

4. Джерело добробуту: капітал є джерелом формування поточного та майбутнього добробуту його власників.

Залежність фінансової стійкості визначається оптимальним поєднанням власного і позикового капіталу, а також співвідношенням довгострокових (постійних) і короткострокових (змінних) джерел фінансування [36]. Ця залежність є реалізацією принципу оптимальної структури капіталу.

Для наочного представлення основних принципів, які лежать в основі фінансової стійкості, можна використати наступну таблицю.

Таблиця 1.2 – Основні принципи фінансової стійкості підприємства

Принцип	Сутність
Ліквідності	Здатність підприємства своєчасно виконувати свої поточні фінансові зобов'язання.
Платоспроможності	Здатність підприємства виконувати всі свої фінансові зобов'язання (короткострокові та довгострокові).
Оптимальної структури капіталу	Підтримання збалансованого співвідношення між власними та позиковими джерелами фінансування.
Рентабельності	Ефективність використання ресурсів, що забезпечує достатній прибуток для розвитку та покриття ризиків.
Фінансової незалежності	Зменшення залежності від зовнішніх кредиторів шляхом збільшення власного капіталу.
Гнучкості	Здатність підприємства швидко реагувати на зміни ринкової кон’юнктури та макроекономічних умов.
Прозорості	Забезпечення довіри інвесторів та партнерів через якісну фінансову звітність.
Прогнозування та аналізу	Систематична оцінка фінансового стану та прогнозування майбутніх показників для прийняття управлінських рішень.
Мінімізації фінансових ризиків	Ідентифікація, оцінка та управління ризиками (кредитними, валютними, процентними) для уникнення збитків.

Ключовим елементом забезпечення достатнього рівня фінансової стійкості є дотримання принципу оптимальної структури капіталу. Це питання є центральним у фінансовій теорії: основи теорії Міллера – Модільяні стверджують, що на ідеальному ринку структура капіталу не впливає на ринкову

вартість компанії [38]. Однак, у реальних умовах існує оптимальна структура капіталу – співвідношення власного і залученого капіталу, за якого забезпечуються оптимальні пропорції між рівнем рентабельності власного капіталу і рівнем ризику втрати фінансової стійкості, тобто максимізується ринкова вартість підприємства.

Кількісна оцінка цього рівня відображається у точці беззбитковості та розрахунку ефекту фінансового левериджу. Основні критерії оптимізації структури капіталу: мінімізація середньозваженої вартості капіталу та максимізація рентабельності власного капіталу при одночасній мінімізації ризику [36, 38]. Такий підхід підтверджує, що для забезпечення стійкості підприємство має постійно оцінювати ціну капіталу як норму рентабельності, яку необхідно забезпечити, щоб не зменшити свою ринкову вартість [36].

Вважаємо за доцільне здійснити більш деталізоване висвітлення окремих ключових принципів фінансової стійкості.

1. Принцип ліквідності.

Ліквідність є однією з головних умов фінансової стійкості, оскільки вона забезпечує здатність підприємства своєчасно виконувати свої короткострокові зобов’язання. Для підтримки ліквідності необхідно контролювати співвідношення між оборотними активами та поточними зобов’язаннями, використовуючи такі ключові показники, як коефіцієнт абсолютної, швидкої та поточної ліквідності. Як зазначають у своїх роботах Р. А. Брейлі та С. С. Майєрс, постійний моніторинг цих коефіцієнтів є критично важливим для забезпечення безперебійності операційної діяльності [21].

Важливо відмітити, що дотримання принципу ліквідності на практиці вимагає орієнтації на такі основні принципи управління грошовими потоками:

– Інформативна достовірність – своєчасне забезпечення інформацією;

– Збалансованість – оптимізація грошових потоків за видами та часовими періодами;

– Ефективність – використання тимчасово вільних грошових активів;

– Ліквідність підприємства – пряме забезпечення достатнього рівня ліквідності в умовах нерівномірного руху грошових потоків у часі.

Основною метою управління грошовими потоками є забезпечення фінансової рівноваги підприємства в процесі його розвитку шляхом збалансування обсягів надходження і витрачання коштів та їхньої синхронізації в часі [13]. Управління грошовими потоками є необхідною умовою для забезпечення фінансової стійкості, оскільки воно знижує ризик неплатоспроможності підприємства.

2. Принцип платоспроможності.

Платоспроможність вказує на здатність підприємства виконувати всі свої фінансові зобов’язання, як короткострокові, так і довгострокові. Цей принцип вимагає наявності достатньої кількості власних коштів, прогнозованості надходжень, ефективного управління дебіторською заборгованістю та оптимальної структури кредитування. На відміну від ліквідності, яка фокусується на поточних зобов'язаннях, платоспроможність є більш широким поняттям і оцінює фінансову спроможність компанії в довгостроковій перспективі [39].

3. Принцип оптимальної структури капіталу.

Правильне співвідношення між власним і залученим капіталом є ключовим фактором фінансової стійкості. Занадто велика частка залучених коштів може призвести до зростання фінансового ризику, що ілюструє ефект фінансового важеля, тоді як занадто велика частка власного капіталу може обмежити темпи розвитку. Оптимальна структура капіталу забезпечує баланс між мінімізацією витрат на капітал та максимізацією рентабельності акціонерного капіталу [40].

4. Принцип рентабельності.

Рентабельність є показником ефективності використання ресурсів підприємства. Висока рентабельність забезпечує зростання власного капіталу, покриття витрат та формування резервів, що підвищує фінансову стійкість. Ключовими показниками рентабельності є рентабельність продажів (ROS), рентабельність активів (ROA) та рентабельність власного капіталу (ROE) [41].

5. Принцип фінансової незалежності.

Фінансова незалежність означає зменшення залежності підприємства від зовнішніх кредиторів. Це досягається через збільшення власного капіталу, реінвестицію прибутку, ефективне управління боргом та диверсифікацію джерел фінансування.

6. Принцип гнучкості.

Важливим принципом є здатність підприємства швидко реагувати на зміни ринкової кон'юнктури та макроекономічних умов. У сучасному турбулентному бізнес-середовищі саме гнучкість дозволяє адаптуватися, мінімізувати втрати та використовувати нові можливості.

7. Принцип прозорості.

Не менш значущим є принцип прозорості, що забезпечує довіру з боку інвесторів, кредиторів та партнерів. Якісна фінансова звітність та відкрита інформаційна політика є ключовими елементами корпоративного управління. Прозорість допомагає знизити інформаційну асиметрію, що є основною причиною збоїв на ринку [1].

8. Принцип прогнозування та аналізу.

Прогнозування фінансових показників допомагає вчасно виявляти загрози фінансовій стійкості та приймати проактивні управлінські рішення. Як зазначає С. А. Росс, аналіз фінансового стану дозволяє оцінювати ефективність господарської діяльності, виявляти слабкі місця та формувати рекомендації щодо їх усунення [41].

9. Принцип мінімізації фінансових ризиків.

Фінансові ризики (валютні, процентні, кредитні, ринкові) можуть суттєво вплинути на стабільність підприємства. Ефективне управління ризиками передбачає їх ідентифікацію, оцінку, хеджування та контроль [42].

Ці принципи є взаємопов'язаними і формують єдину систему забезпечення фінансової стійкості підприємства. Їх реалізація дозволяє не лише зберігати стабільність фінансового стану, а й створювати умови для тривалого розвитку підприємства.

Дотримання вищезазначених принципів вимагає від підприємства вибору чіткої фінансової політики, яка безпосередньо впливає на ступінь мінімізації ризиків та рівень рентабельності [28]. Розрізняють три основні типи фінансової політики, які визначають застосування принципів:

1. Консервативний тип: характеризується мінімальним рівнем позикових ресурсів та орієнтацією на власний капітал. Це мінімізує ризики ліквідності та платоспроможності, але часто призводить до недостатнього рівня рентабельності активів через високу вартість капіталу [28, 12].

2. Помірний тип: передбачає оптимальне співвідношення власного та позикового капіталу, що дозволяє досягати позитивного ефекту фінансового важеля і забезпечує стійкий розвиток при помірному рівні ризику. Цей тип політики є найбільш бажаним для забезпечення фінансової стійкості.

3. Агресивний тип: орієнтований на надлишок позикових ресурсів для максимізації рентабельності (ROE). Це призводить до високих темпів зростання, але супроводжується низьким рівнем фінансової стійкості та високою ймовірністю банкрутства при негативних зовнішніх чинниках [28, 43].

Реалізація фундаментальних принципів фінансової стійкості (незалежність, оптимальна структура) повинна здійснюватися в рамках помірного типу фінансової політики, який забезпечує необхідний запас фінансової міцності. Тому подальша робота зосереджується на вимірюванні цього запасу, що вимагає використання науково обґрунтованих методів та інструментів діагностики, які є предметом розгляду наступного розділу.

1.3 Методи оцінки фінансової стійкості підприємства

Основне завдання аналізу фінансової стійкості полягає у визначенні спроможності підприємства протистояти негативній дії різних факторів, що впливають на його фінансовий стан. Результатом такого аналізу повинен бути висновок щодо його спроможності здійснювати господарську діяльність,

отримувати прибуток в умовах економічної самостійності, а також вірогідність збереження такого стану підприємства.

Як відомо, невизначеність факторів зовнішнього та внутрішнього середовища негативно впливає на діяльність підприємств, що спричиняє відсутність забезпечення відповідного рівня фінансової стійкості. Позитивні значення показників фінансової стійкості є підґрунтям для нормального функціонування підприємств і поступового зростання їх економічного потенціалу.

Оцінка фінансової стійкості є критично важливим етапом фінансового аналізу, оскільки вона слугує основою для про активного управління ризиками. Застосування науково обґрунтованих методів дозволяє не лише діагностувати поточні фінансові проблеми та прогнозувати потенційні загрози, але й визначити стратегічний потенціал підприємства до розвитку, підвищити його інвестиційну привабливість та здатність витримувати кризові ситуації [11]. Вибір конкретного підходу залежить від галузевої специфіки, розмірів підприємства та його стратегічних цілей.

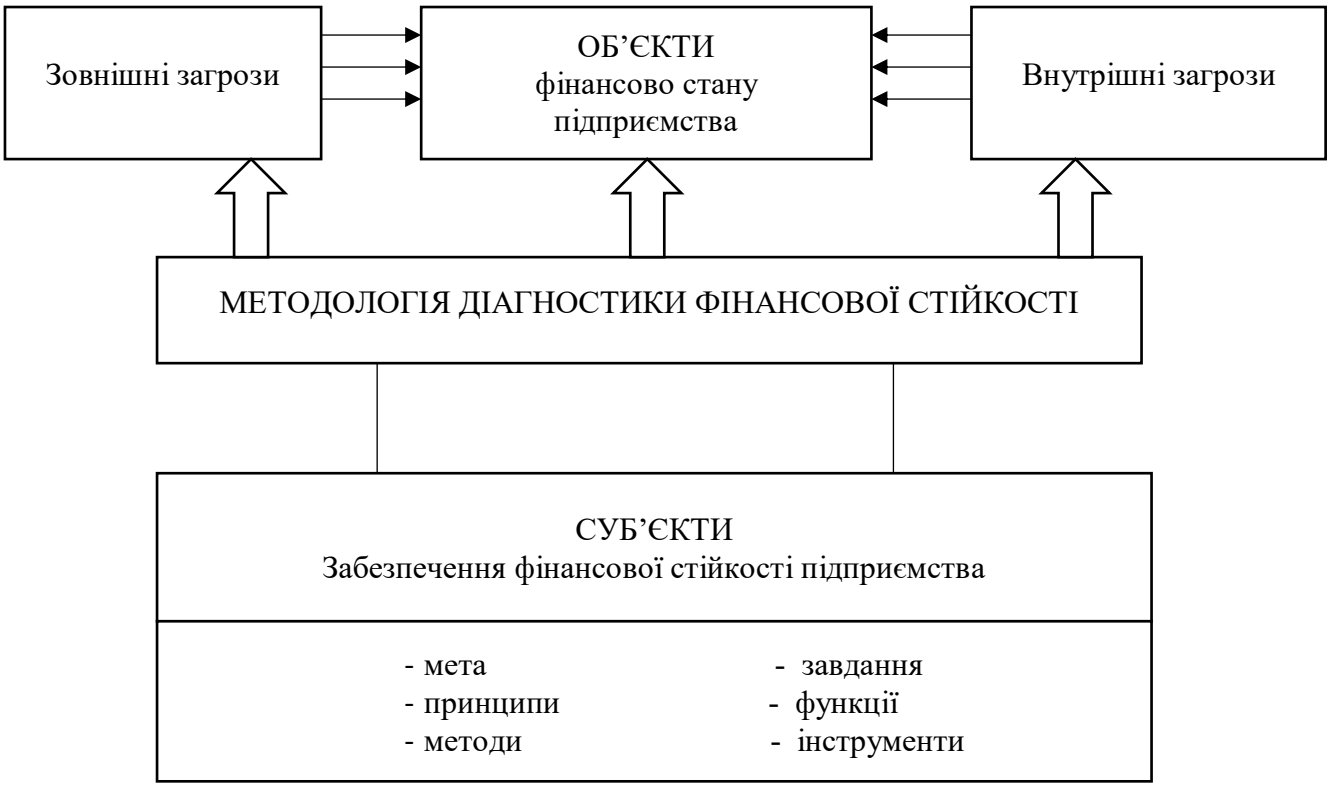


Рисунок 1.3 – Модель діагностики фінансової стійкості підприємства

Джерело: Узагальнено на основі джерел [43, 5, 44]

Важливо зазначити, що в сучасних умовах глобальної економічної нестабільності оцінка фінансової стійкості набуває особливої актуальності. Вона допомагає менеджменту підприємства своєчасно приймати управлінські рішення, знижувати рівень фінансових ризиків та формувати надійну основу для довгострокового розвитку. Це підтверджує, що методологія діагностики фінансової стійкості є комплексною системою, яка враховує як внутрішні, так і зовнішні фактори.

Доцільно відзначити, що діагностика фінансової стійкості підприємства є складним завданням, яке вимагає належного методологічного підґрунтя та практичного досвіду [44]. Обов'язковою умовою ефективного механізму забезпечення фінансової стійкості є реалізація функцій на основі дієвого набору методів, інструментів та важелів. З огляду на це, модель діагностики, яка включає взаємодію суб'єктів управління та об'єктів через використання методів і принципів, є фундаментальною. Об'єкти діагностики – це конкретні сфери діяльності, на які спрямовані дії суб'єктів управління (фінансові ресурси, окремі підрозділи) [44].

Узагальнена класифікація методів діагностики фінансової стійкості, запропонована Т. В. Сак та Н. П. Шепелюк, є більш детальною і включає, окрім основних груп (кількісних, якісних, комплексних), такі аналітичні підходи [44]:

1. Вертикальний аналіз: виявлення впливу кожного фінансового показника на загальний результат фінансової стійкості (аналіз структури балансу).
2. Горизонтальний аналіз: аналіз окремих статей балансу в динаміці (аналіз часових рядів).
3. Порівняльний аналіз: порівняння показників діяльності підприємства з показниками конкурентів або середньогалузевими показниками.
4. Факторний аналіз: визначення впливу різних факторів на той чи інший показник фінансової стійкості підприємства.
5. Трендовий аналіз: порівняння кожного фінансового показника підприємства з аналогічними показниками в минулому періоді.

6. Використання рейтингової системи: бенчмаркінгове дослідження, що дозволяє визначити рівень фінансової стійкості підприємства на основі його ранжування.

Особливо підкреслюється, що методики діагностики повинні відрізнятися для різних розмірів підприємств та галузевої приналежності, оскільки їх фінансова структура та специфічні ризики (витрати на сировину, ланцюжки постачання) потребують індивідуального підходу до оцінки [44].

Методологія аналізу фінансової стійкості традиційно поділяється на два взаємопов'язані етапи, що забезпечують всебічну діагностику стану підприємства.

Перший етап – це оцінювання фінансової стійкості, яке ґрунтується на розрахунку відносних (коефіцієнти ліквідності, структури капіталу) та абсолютних показників [45, 46]. Саме абсолютні показники є ключовими: вони характеризують міру забезпеченості запасів підприємства джерелами їхнього фінансування. Аналіз співвідношення цих джерел дозволяє визначити тип фінансової стійкості (абсолютна, нормальна, нестійка або кризова) [39, 70].

Другий етап – оцінювання запасу фінансової стійкості, який реалізується через маржинальний аналіз (CVP). Цей етап є стратегічним, оскільки він оцінює здатність підприємства протистояти ризикам зниження обсягів реалізації, визначаючи критичний обсяг продажів та запас фінансової міцності [47, 48].

Таблиця 1.3 – Абсолютні показники фінансової стійкості

№	Назва показника	Формула для розрахунку	Характеристика
1	Наявність власних коштів (В)	В = Власний капітал - Необоротні актив	Визначається як різниця між власним капіталом та необоротними активами.
2	Наявність власних та довгострокових коштів (ВД)	ВД = Робочий капітал - Запаси	Визначається як сума власних коштів та довгострокових зобов'язань.
3	Наявність загальних коштів (ЗК)	ЗК = Власний капітал} + Довгострокові зобов'язання + Короткострокові кредити - Необоротні активи	Визначається збільшенням показника ВД на суму короткострокових кредитів та позик.

Джерело: складено автором на основі [27].

Таким чином, методологічні підходи охоплюють як статичну оцінку (абсолютні показники), так і динамічну оцінку (запас міцності) фінансового стану, що є необхідною умовою для формування антикризових рішень.

Абсолютні показники характеризують міру забезпеченості запасів підприємства джерелами їхнього фінансування. Співвідношення цих джерел до величини запасів дає змогу визначити тип фінансової стійкості.

За співвідношенням цих показників із запасами визначають чотири типи фінансової стійкості:

1) Абсолютна стійкість:

$$В \geq Зп, ВД \geq Зп, ЗК \geq Зп, \quad (1.1)$$

де В — наявність власних коштів для фінансування запасів;

Зп — фактична величина запасів та витрат;

ВД — наявність власних та довгострокових коштів;

ЗК — наявність загальних (всіх) коштів для фінансування запасів

Підприємство незалежне від кредиторів.

2) Нормальна стійкість:

$$В < Зп, ВД \geq Зп, ЗК \geq Зп, \quad (1.2)$$

де В — наявність власних коштів для фінансування запасів;

Зп — фактична величина запасів та витрат;

ВД — наявність власних та довгострокових коштів;

ЗК — наявність загальних (всіх) коштів для фінансування запасів

Найбільш бажаний тип, коли запаси покриваються власними та довгостроковими коштами.

3) Нестійке (передкризове) становище:

$$В < Зп, ВД < Зп, Зк \geq Зп, \quad (1.3)$$

де В — наявність власних коштів для фінансування запасів;

Зп — фактична величина запасів та витрат;

ВД — наявність власних та довгострокових коштів;

ЗК — наявність загальних (всіх) коштів для фінансування запасів

Порушення платоспроможності, але зберігається можливість відновлення.

4) Кризовий фінансовий стан:

$$В < Зп, ВД < Зп, ЗК < Зп, \quad (1.4)$$

де В — наявність власних коштів для фінансування запасів;

Зп — фактична величина запасів та витрат;

ВД — наявність власних та довгострокових коштів;

ЗК — наявність загальних (всіх) коштів для фінансування запасів

Підприємство на межі банкрутства [54].

Визначення запасу фінансової стійкості є найважливішою економічною проблемою в умовах самофінансування. Що слугує ключовим індикатором захищеності основної діяльності підприємства, оскільки показує максимальну суму, на яку може бути знижений обсяг реалізації до настання точки беззбитковості. Цей аналіз, відомий як маржинальний аналіз або CVP-аналіз (Cost-Volume-Profit) або маржинальний аналіз, базується на вивченні співвідношення «витрати – обсяг виробництва (реалізації) – прибуток» [27, 48].

Алгоритм розрахунку запасу фінансової стійкості включає:

1) Визначення валової маржі :

$$ВМ=ДР−ЗВ, \quad (1.5)$$

де ВМ — Валова маржа (тис. грн);

ДР — Дохід від реалізації продукції (Виручка, тис. грн);

ЗВ — Змінні витрати підприємства (тис. грн).

Валова маржа являє собою суму, що залишається після покриття змінних витрат і доступна для покриття постійних витрат та формування прибутку.

2) Розрахунок коефіцієнта валової маржі :

$$КВМ = ВМ \div ДР \times 100\%, \quad (1.6)$$

де КВМ — Коефіцієнт валової маржі (%);

ВМ — Валова маржа (тис. грн);

ДР — Дохід від реалізації (тис. грн).

Коефіцієнт валової маржі показує частку валової маржі у загальному доході.

3) Визначення порогу рентабельності :

$$ПР = ПВ \div КВМ \times 100\%, \quad (1.7)$$

де ПР — Поріг рентабельності (тис. грн);

ПВ — Постійні витрати підприємства (тис. грн);

КВМ — Коефіцієнт валової маржі (%).

Поріг рентабельності – це такий обсяг реалізованої продукції, за якого всі витрати покриваються, збитків немає, але немає й прибутків.

4) Розрахунок запасу фінансової стійкості :

$$ЗФС = ДР - ПР, \quad (1.8)$$

де ЗФС — Запас фінансової стійкості (тис. грн);

ДР — Дохід від реалізації (тис. грн);

ПР — Поріг рентабельності (тис. грн).

Запас фінансової стійкості — це рівень захищеності основної діяльності; сума, на яку може бути знижений дохід без настання збитків.

Кількісні методи – передбачають розрахунок фінансових коефіцієнтів, які дають змогу оцінити окремі аспекти фінансової стійкості. Ці показники відображають взаємозв’язок між різними статтями фінансової звітності. Наприклад, як зазначають Р. Брейлі та С. Майєрс, коефіцієнт автономії є одним із ключових показників фінансової незалежності, а коефіцієнти рентабельності відображають ефективність використання ресурсів [31]. Основні фінансові коефіцієнти для оцінки стійкості підприємства наведені в таблиці 1.4.

Таблиця 1.4 – Основні фінансові коефіцієнти для оцінки стійкості підприємства [49, 9, 2]

№	Показник	Формула	Інтерпретація
1	Коефіцієнт автономії	Власний капітал / Загальні активи	Показує рівень фінансової незалежності; бажано >0,5
2	Коефіцієнт фінансової залежності	Залучений капітал / Власний капітал	Чим нижчий показник, тим менша залежність від кредиторів; >2 — сигнал ризику
3	Коефіцієнт поточної ліквідності	Оборотні активи / Поточні зобов'язання	Характеризує здатність покривати короткострокові борги; норма 1,5–2,0
4	Коефіцієнт швидкої ліквідності	(Оборотні активи – Запаси) / Поточні зобов'язання	Відображає можливість розрахунків без урахування запасів; бажано ≥1
5	Коефіцієнт абсолютної ліквідності	Найбільш ліквідні активи / Поточні зобов'язання	Показує миттєву платоспроможність підприємства
6	Рентабельність активів (ROA)	Чистий прибуток / Середні активи	Відображає ефективність використання активів
7	Рентабельність власного капіталу (ROE)	Чистий прибуток / Середній власний капітал	Характеризує прибутковість для інвесторів

Якісні методи – передбачають аналіз не числових показників, а характеристик управління, стратегії, репутації, правового стану тощо. До них належать:

– Експертні оцінки – аналіз фінансової стійкості на основі судження спеціалістів.

– Аналіз бізнес-планів – вивчення стратегічних документів підприємства, які вказують на його можливості розвитку.

– Оцінка репутації та брендової цінності – врахування нематеріальних активів підприємства, які впливають на його фінансовий стан.

– Оцінка ризиків – аналіз можливих загроз, які можуть вплинути на фінансову стійкість (валютні, процентні, політичні, технологічні).

Комплексні методи – поєднують кількісні та якісні підходи, забезпечуючи більш повну картину фінансового стану підприємства.

До них належать:

– Модель Альтмана (Z-score) – одна з найвідоміших моделей прогнозування банкрутства, яка використовує кілька фінансових показників для розрахунку індексу фінансової стійкості [27].

– Модель Банку Канади – система оцінки фінансової стійкості, яка включає аналіз ліквідності, прибутковості та структури балансу.

– Методологія IMF – використовується для оцінки фінансової стабільності на макрорівні, але може бути адаптована для аналізу окремих підприємств.

– Інтегрований індекс фінансової стійкості (IFSI) – використовується для одночасної оцінки кількох аспектів фінансового стану з встановленням вагових коефіцієнтів для кожного показника.

Стрес-тестування – полягає у моделюванні кризових сценаріїв (наприклад, девальвація валюти, зростання відсоткових ставок, скорочення попиту) та аналізі їхнього впливу на ключові фінансові показники. Цей метод широко використовується регуляторами, але може бути корисним і для внутрішнього аналізу підприємств, особливо в галузях з високою залежністю від зовнішніх факторів.

SWOT-аналіз – це якісний метод, який дозволяє виявити сильні та слабкі сторони підприємства, а також зовнішні можливості та загрози. Цей метод часто використовується на початкових етапах аналізу фінансової стійкості, особливо для стратегічного планування.

Висновки до розділу 1

У межах першого розділу досліджено теоретико-методологічні засади фінансової стійкості підприємства. Визначено, що фінансова стійкість є багатовимірним поняттям, яке охоплює ліквідність, платоспроможність, рентабельність, структуру капіталу та здатність підприємства адаптуватися до зовнішніх та внутрішніх змін. Проаналізовано різні підходи до трактування фінансової стійкості в науковій літературі, зокрема позиції Національного банку України та провідних економістів.

Систематизація наукових підходів до трактування поняття фінансової стійкості підприємства дозволила виокремити такі сім ключових підходів: підхід, заснований на стані активів і пасивів (вузьке трактування); підхід, заснований на діловій активності та надійності; підхід, заснований на ефективності використання ресурсів; підхід, заснований на складовій економічної стійкості; підхід, заснований на взаємодії фінансових відносин; підхід, заснований на фінансовій незалежності; підхід, заснований на фінансовій рівновазі та кругообігу капіталу.

Визначено та розкрито сутність таких ключових принципів забезпечення фінансової стійкості, які функціонують як взаємопов’язана система: принцип ліквідності, принцип платоспроможності, принцип оптимальної структури капіталу, принцип рентабельності, принцип фінансової незалежності, принцип гнучкості, принцип прозорості, принцип прогнозування та аналізу, принцип мінімізації фінансових ризиків. Ці взаємопов’язані принципи утворюють єдину систему, необхідну для забезпечення фінансової стійкості підприємства. Їх ефективна реалізація не лише гарантує стабільність фінансового стану, але й закладає міцну основу для довгострокового розвитку.

Реалізація цих принципів, а також аналіз загальної стійкості, покладається на багаторівневу систему методів оцінки фінансової стійкості підприємства:

– традиційний аналіз: це базовий етап, що включає розрахунок абсолютних показників для визначення типу фінансової стійкості (кризова чи

нормальна), а також відносних фінансових коефіцієнтів для оцінки ліквідності та структури капіталу.

– маржинальний аналіз (CVP): цей інструмент використовується для визначення запасу фінансової міцності та критичного обсягу продажів (точки беззбитковості), що дає можливість оцінити чутливість прибутку до зміни обсягів реалізації.

– комплексні моделі та ризик-аналіз: для прогнозування неплатоспроможності та узагальнення стану застосовуються багатофакторні моделі (Z-score Альтмана). Крім того, використовуються інтегровані індекси для отримання єдиної комплексної оцінки стійкості та стрес-тестування для оцінки впливу екстремальних кризових сценаріїв.

Отримані результати підтверджують необхідність комплексного підходу до оцінки фінансової стійкості, особливо для підприємств фармацевтичної галузі, які мають високу залежність від імпортної сировини, регуляторних вимог та коливань зовнішньоекономічного середовища. Ці підходи сформували необхідну наукову основу для проведення емпіричного аналізу фінансового стану АТ «Київський вітамінний завод» у наступному розділі.

2 АНАЛІЗ ФІНАНСОВОЇ СТІЙКОСТІ АТ «КИЇВСЬКИЙ ВІТАМІННИЙ ЗАВОД»

2.1 Загальна економічна характеристика підприємства

Акціонерне товариство «Київський вітамінний завод» – є одним із провідних підприємств фармацевтичної галузі України. Його історія бере свій початок у 1944 році, коли було засновано Київський вітамінний комбінат. Протягом десятиліть підприємство функціонувало як державне, відіграючи ключову роль у забезпеченні населення вітамінними препаратами. У рамках програми приватизації у 1994 році підприємство було реорганізовано в закрите акціонерне товариство, а в 2007 році — у приватне акціонерне товариство. Ці трансформації дозволили залучити приватний капітал для масштабної модернізації виробничих потужностей та розширення асортименту продукції, що стало критично важливим для адаптації до умов ринкової економіки.

АТ «Київський вітамінний завод» має такі реквізити (табл. 2.1).

Таблиця 2.1 – Основні реквізити АТ «Київський вітамінний завод»[50]

	Характеристика / Значення
Повна назва	Приватне акціонерне товариство «Київський вітамінний завод»
Скорочена назва	АТ «Київський вітамінний завод» (КВЗ)
Дата заснування	5 грудня 1944 року
Код ЄДРПОУ	35251822
Дата реєстрації ЄДРПОУ	7 серпня 2007 року
Юридична та фактична адреса	вул. Копилівська, 38, м. Київ, Україна, 04073
Основний вид діяльності (КВЕД)	21.20 — Виробництво фармацевтичних препаратів і матеріалів
Інші види діяльності	Оптова та роздрібна торгівля фармацевтичними товарами (46.46, 47.73); Дослідження ринку (73.20); Посередництво у торгівлі (46.19)
Чисельність працівників	948 осіб (на кінець 2024 р.)
Структура персоналу	Науково-технічні працівники, оператори виробництва, маркетологи, менеджери, фінансисти, логісти.

На сьогодні АТ «Київський вітамінний завод» є сучасним фармацевтичним виробництвом, яке відповідає міжнародним стандартам належної виробничої практики (GMP) та активно впроваджує інноваційні технології. Підприємство має сертифікації ISO, що підтверджує його відповідність високим стандартам якості та безпеки продукції. Асортимент підприємства налічує понад 120 найменувань лікарських засобів, що забезпечує диверсифікацію продуктового портфеля.

Система управління підприємством побудована за дворівневим принципом: її найвищими ланками є Наглядова рада та Директор (Правління) [50]. Така чітка вертикаль ієрархії управління є беззаперечною перевагою, оскільки вона сприяє швидкому прийняттю рішень, що є критично важливим в умовах антикризового фінансового менеджменту (рис. 2.1).

Організаційно-правова форма, структура власності та фінансовий базис АТ «Київський вітамінний завод» демонструє високий ступінь концентрації капіталу. Фактично, підприємство перебуває під монопольним контролем, оскільки кінцевий бенефіціарний власник, Мартін Максим (громадянин Канади), володіє 99.9936% акцій через компанію «РЕДБІМ ТРЕЙДІНГ ЛІМІТЕД» (REDBEAM TRADING LIMITED)[50]. Така монопольна структура власності має подвійний вплив на фінансову стійкість:

– позитивний аспект (гнучкість): високий рівень концентрації капіталу є значною перевагою, оскільки він забезпечує оперативність у прийнятті стратегічних та інвестиційних рішень. Це особливо критично в умовах економічної нестабільності, оскільки дозволяє керівництву швидко реагувати на ринкові змін [51].

– негативний аспект (ризик): висока концентрація власності створює значну фінансову залежність від стратегії та пріоритетів єдиного зовнішнього бенефіціара. Це підвищує агентські ризики [52] та становить загрозу довгостроковій стійкості, оскільки несподівана зміна інвестиційної політики цього інвестора може суттєво дестабілізувати фінансовий базис АТ «Київський вітамінний завод».

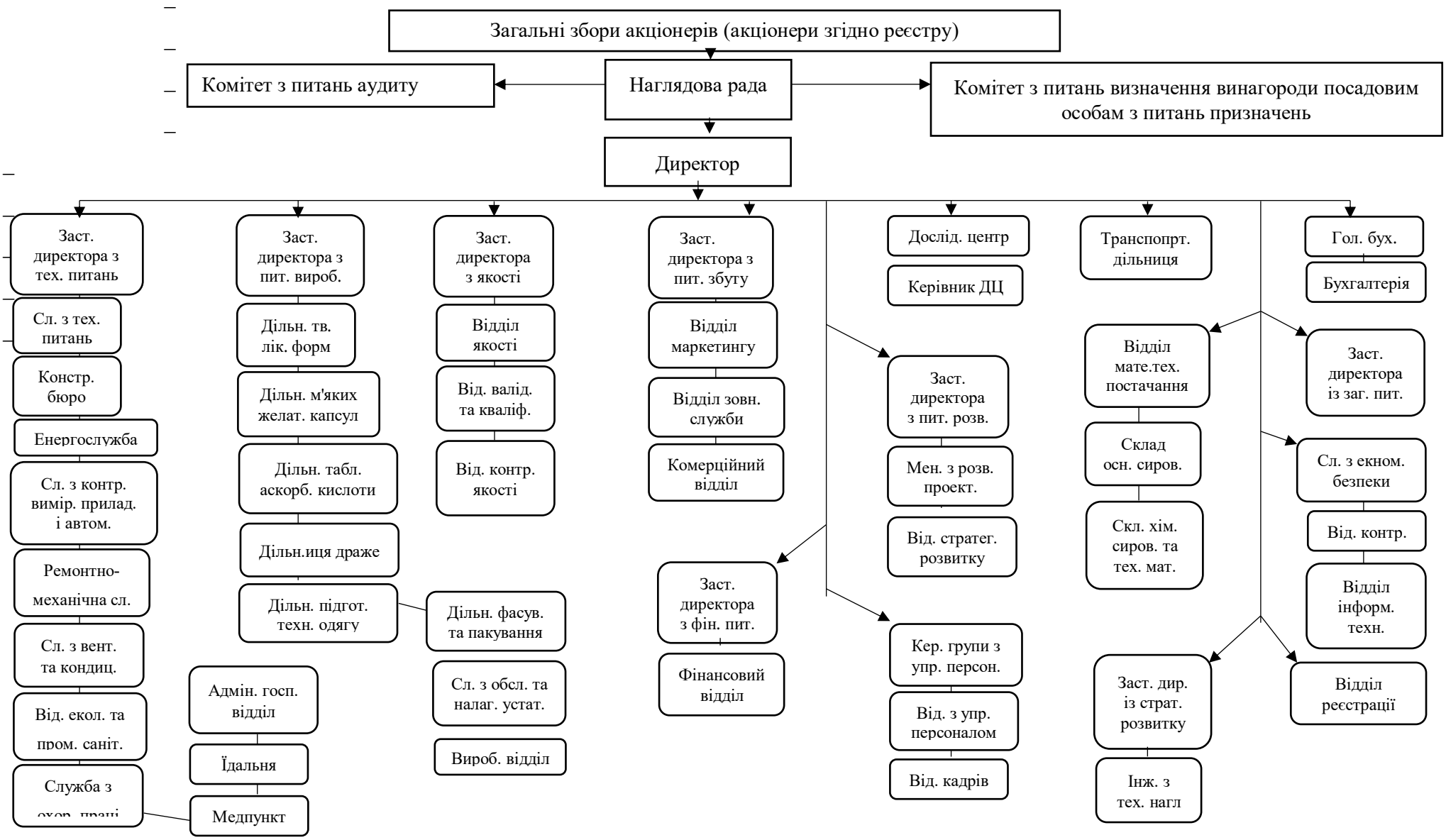


Рисунок 2.1 – Схематичне зображення організаційної структури АТ «Київський вітамінний завод» [50]

Основними напрямами діяльності є наступні:

1. Виробництво вітамінів: основна продукція - вітаміни груп A, B, C, D, E, а також їх похідні.

2. Виробництво БАДів: широка лінійка препаратів для профілактики авітамінозу, підтримки імунітету, поліпшення обміну речовин.

3. Фармацевтична продукція: серцево - судині, окремі форми лікарських засобів, переважно у формі таблеток, порошків, розчинів.

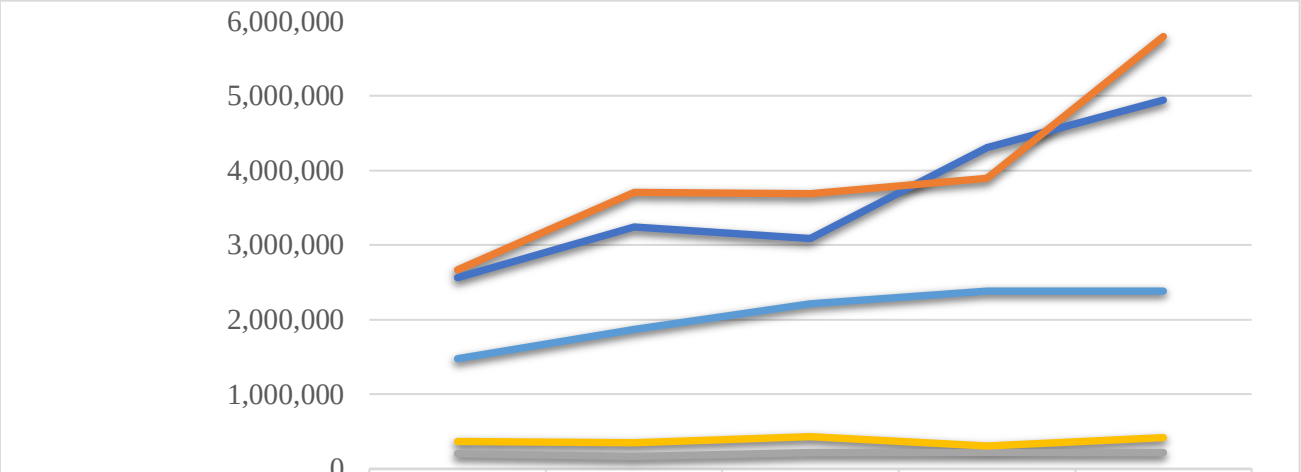
4. Експортна діяльність: реалізація продукції в країни СНД, ЄС, країни Близького Сходу та Азії.

Основні напрями діяльності АТ «Київський вітамінний завод» демонструють високу диверсифікацію, що є запорукою стійкості до кон'юнктурних змін на окремих ринках (табл. 2.2.).

Таблиця 2.2 – Структура продуктового портфеля АТ «Київський вітамінний завод» та його вплив на фінансову стійкість [50, 43]

Категорія продукції	Основне призначення	Географічні ринки збуту	Вплив на стійкість
Вітаміни	Профілактика, загальне зміцнення організму	Україна, СНД, Близький Схід	Основний стабільний дохід
БАД (Дієтичні добавки)	Підтримка імунітету, обмін речовин	Україна, СНД, Азія	Сегмент із високою маржинальністю
Фармацевтична продукція (Лікарські засоби)	Серцево-судинні та інші лікарські засоби	Україна (Держпрограми), ЄС (після сертифікації)	Сегмент із високими вимогами та потенційним експортним зростанням
Промислові хімічні сполуки	Сировина для інших виробництв	СНД, Україна	Додаткова диверсифікація

Комплексний аналіз фінансового стану АТ «Київський вітамінний завод» за період 2020–2024 рр. вимагає всебічної оцінки динаміки його фінансово-виробничого потенціалу. Зведений аналіз ключових показників виробництва та прибутковості представлено на рис. 2.2, що дозволяє візуально оцінити ефективність зростання підприємства.



	2020	2021	2022	2023	2024
Чистий дохід від реалізації	2,564,341	3,244,507	3,086,842	4,310,028	4,944,130
Обсяг виробництва	2,668,263	3,709,631	3,691,972	3,892,721	5,796,646
Чистий прибуток	208,534	168,266	219,571	219,571	219,571
EBITDA	364,687	348,336	432,564	307,543	415,416
Чисті активи	1,477,477	1,867,525	2,212,145	2,383,488	2,383,488

Рисунок 2.2 – Динаміка ключових фінансово-виробничих показників [50]

Динамічний аналіз підтверджує ключову проблему підприємства – неефективне зростання:

– Екстенсивне зростання: Обсяг виробництва зріс з 2,67 млрд грн у 2020 році до 5,80 млрд грн у 2024 році (зростання на +117%). Обсяг реалізації (Чистий дохід) також зріс на +92%.

– Тиск витрат: Незважаючи на двократне зростання обсягів, Чистий прибуток зріс лише на +5,3% (з 208,5 млн грн до 219,6 млн грн). Це свідчить про те, що зростання собівартості та операційних витрат майже повністю нівелювало збільшення виручки, що є прямим чинником зниження фінансової стійкості.

– Критичний спад EBITDA (2023): У 2023 році, коли Чистий дохід зріс на 40% (до 4,31 млрд грн), EBITDA (307,543 тис. грн) впала до найнижчого рівня за 5 років, що вказує на критичний тиск собівартості в умовах воєнної економіки та інфляції.

– Проблема накопичення запасів: У 2024 році Обсяг виробництва (5,80 млрд грн) суттєво перевищив Обсяг реалізації (4,94 млрд грн), що призвело до накопичення запасів, які є малоліквідним активом.

АТ «Київський вітамінний завод» є одним зі стратегічних підприємств фармацевтичної промисловості України. Його залученість до державних програм, спрямованих на забезпечення населення життєво необхідними ліками та участь у проєктах Національного фонду закупівель , підкреслює його важливу роль в системі національної безпеки та охорони здоров'я. Така співпраця забезпечує стабільний потік замовлень та довгострокові контракти, що є критично важливим для прогнозування доходів і стабілізації фінансових потоків підприємства. Це також створює переваги у конкурентному середовищі, оскільки державна підтримка мінімізує ризики, пов'язані з ринковими коливаннями, та зміцнює репутацію компанії.

Технологічна база підприємства відіграє ключову роль у його конкурентоспроможності. Завод обладнаний сучасним обладнанням для синтезу вітамінів, контролю якості, фасування та упаковки. Відповідність міжнародним стандартам належної виробничої практики (GMP) та сертифікації ISO є не просто формальністю, а запорукою високої надійності продукції та її безпеки для споживачів. Ці стандарти дозволяють підприємству виходити на міжнародні ринки, де вимоги до якості особливо високі. Завдяки цьому, АТ «Київський вітамінний завод» підвищує свою конкурентоспроможність як на внутрішньому, так і на міжнародному ринках, що позитивно впливає на його фінансові показники та прибутковість.

Впровадження міжнародних стандартів, зокрема GMP, несе як переваги, так і значні фінансові вимоги. Відповідність GMP є прямою умовою для виходу на ринки ЄС та інші високо регульовані ринки, підвищуючи потенціал експортної виручки. Водночас, підтримка цих стандартів вимагає постійних капітальних інвестицій у модернізацію та суворого контролю якості, що збільшує постійні операційні витрати (наприклад, на навчання персоналу та валідацію процесів). З точки зору фінансової стійкості, ці інвестиції є

обґрунтованими: вони мінімізують ризики відкликання продукції, штрафів та судових позовів, забезпечуючи довгострокову надійність грошових потоків.

Варто також зазначити, що АТ «Київський вітамінний завод» функціонує на висококонкурентному ринку. Його основними суперниками є такі провідні українські виробники, як «Фармак» та «Дарниця», а також міжнародні гіганти, зокрема BASF та DSM. Водночас, АТ «Київський вітамінний завод» має низку стратегічних переваг, які дозволяють йому утримувати міцні позиції. Наявність власного науково-дослідного центру є ключовим активом, що забезпечує безперервне впровадження інноваційних технологій, розробку нових продуктів та розширення асортименту. Це дозволяє підприємству оперативно реагувати на ринкові потреби та забезпечувати довгострокову конкурентоспроможність. Крім того, надійна співпраця з дистриб'юторами та державною підтримкою у формі стратегічного партнерства зміцнює позиції на внутрішньому ринку, сприяючи стабільності продажів та фінансових надходжень.

Окрім фінансових показників, важливими чинниками, що впливають на довгострокову стійкість підприємства, є його соціальна та екологічна відповідальність. АТ «Київський вітамінний завод» активно реалізує соціальні програми для своїх працівників, включаючи медичне страхування та заходи з благоустрою. Впровадження екологічних стандартів, таких як очищення стічних вод та скорочення шкідливих викидів, є частиною його стратегії корпоративної соціальної відповідальності. Наявність відповідних ліцензій та дозволів підтверджує дотримання норм українського законодавства. Дотримання високих екологічних стандартів не лише мінімізує ризики штрафів та санкцій, а й підвищує репутацію компанії, що, своєю чергою, сприяє зростанню довіри споживачів та інвесторів. Це є непрямим, але важливим фактором фінансової стійкості, оскільки позитивний імідж компанії може залучати нових клієнтів і сприяти укладанню вигідних контрактів.

Доцільно відзначити, що внаслідок повномасштабної військової агресії, яка розпочалася у лютому 2022 року, відбувся значний тиск на економіку України. Мільйони громадян залишилися без житла та роботи, багато компаній

припинили свою діяльність або були змушені перемістити потужності. Війна стала суттєвим викликом для фінансової стійкості багатьох суб'єктів господарювання через зниження споживчого попиту, скорочення виробництва та втрати, спричинені знищенням майна та інфраструктури. У період після 2022 року ці виклики трансформувалися у критичний тиск на операційну ефективність: різке зростання інфляції, нестабільність валютного курсу та подовження логістичних ланцюгів призвели до випереджувального зростання собівартості [53, 43]. Це підтверджує, що своєчасна діагностика фінансової стійкості підприємства є не просто аналітичним інструментом, а важливою складовою її забезпечення в умовах турбулентного бізнес-середовища [54].

У контексті забезпечення фінансової стійкості, важливе значення має ідентифікація та класифікація факторів впливу. Як зазначають дослідники, найбільш поширеним є поділ на дві великі групи – зовнішні (екзогенні) та внутрішні (ендогенні) чинники [54]. Деталізація цих факторів дозволяє керівництву АТ «Київський вітамінний завод» розробити адресні стратегії управління ризиками.

Детальний розподіл чинників впливу, що охоплює як макроекономічні, так і внутрішньокорпоративні аспекти, представлено у таблиці 2.3.

Вплив зовнішніх факторів (зокрема, інфляції) на діяльність АТ «Київський вітамінний завод» безпосередньо проявляється через зменшення обсягу платоспроможного попиту та зміну вартості основних елементів формування прибутку і ведення діяльності: статутного капіталу, резервів та активів, що як наслідок призводить до зменшення фінансової стійкості [54]. Зважаючи на високу залежність цього підприємства від імпортної сировини, фактори валютного та ринкового характеру є найбільш значущими серед зовнішніх загроз, що підтверджує необхідність у хеджуванні ризиків.

Детальний аналіз внутрішніх факторів показує, що вони поділяються на фінансові (розмір власного капіталу, інвестиційна політика, величина та структура витрат) та нефінансові. Саме фінансові фактори є основою для «фінансової подушки безпеки» підприємства.

Таблиця 2.3 – Класифікація чинників впливу на фінансову стійкість підприємства

Група чинників	Категорія	Приклади чинників для АТ «Київський вітамінний завод»
Зовнішні (Екзогенні)	Загально-економічні	Спад обсягу національного доходу; зростання інфляції; нестабільність податкової системи; уповільнення платіжного обороту.
	Ринкові	Зниження ємності внутрішнього ринку; істотне зниження попиту; посилення монополізму на ринку (конкуренція); нестабільність валютного ринку.
	Інші	Політична нестабільність; негативні демографічні тенденції.
Внутрішні (Ендогенні)	Операційні	Неефективна структура поточних витрат; низький рівень використання основних засобів; високий розмір сезонних запасів; неефективний виробничий менеджмент.
	Інвестиційні	Неефективний фондовий портфель; висока перевитрата інвестиційних ресурсів; недосягнення запланованих розмірів прибутку за реалізованими проєктами.
	Фінансові	Неефективна фінансова стратегія; надмірна частка позикового капіталу (операційних зобов'язань); зростання дебіторської заборгованості; висока вартість капіталу; перевищення допустимих рівнів фінансових ризиків.

Джерело: складено автором на основі [54]

Таблиця 2.4 – Динаміка структури активів АТ «Київський вітамінний завод» за 2020–2024 рр. (тис. грн)

Показник	2020 рік	2021 рік	2022 рік	2023 рік	2024 рік	Зміна частки 2024/2020 (п.п.)
Загальні активи	1 774 991	1 950 000	2 300 000	2 800 000	3 231 359	—
Необоротні активи	546 708	580 000	620 000	670 000	723 593	–
Частка необоротні активи (%)	30,8%	29,7%	27,0%	23,9%	22,4%	-8,4
Оборотні активи	1 228 283	1 370 000	1 680 000	2 130 000	2 507 766	—
Частка оборотні активи (%)	69,2%	70,3%	73,0%	76,1%	77,6%	+8,4

Джерело: розрахунки автора за даними фінансової звітності

Для аналізу була використана методика вертикального аналізу балансу, яка показує зміну частки необоротних активів та оборотних активів у загальній структурі активів.

Згідно таблиці 2.4 ми чітко бачимо як підприємство розподіляє свій капітал між довгостроковими інвестиціями та короткостроковою ліквідністю, що дає нам змогу наступні висновки.

За аналізований період (2020–2024 рр.) частка оборотних активів зросла на 8,4 п.п. (з 69,2% до 77,6%). Це свідчить про свідомий перехід до більш ліквідної структури балансу. В умовах економічної невизначеності (після 2022 року) підприємство віддає пріоритет швидкому обігу коштів і підтримці виробничого циклу, а не довгостроковим капітальним інвестиціям.

Зниження частки необоротних активів підтверджує, що підприємство призупинило екстенсивне нарощування основних засобів, зосередившись на фінансуванні сировинної бази та підтримці вже наявних виробничих потужностей (GMP-стандартів).

В таблиці 2.5 розкрито джерело фінансової напруженості підприємства, приховане за високими загальними показниками ліквідності.

Таблиця 2.5 – Детальна структура оборотних активів АТ «Київський вітамінний завод» за 2020–2024 рр. (тис. грн та %)

Показник	2020 рік	2021 рік	2022 рік	2023 рік	2024 рік	Зміна частки
1. Запаси (тис. грн)	775801	85 000	1100000	1450000	1721826	—
Частка запасів у ОА (%)	63,2%	62,0%	65,5%	68,1%	68,7%	+5,5 п.п.
2. Дебіторська заборгованість (тис. грн)	350 488	450 000	490 000	600 000	682 927	—
Частка ДЗ у ОА (%)	28,5%	32,8%	29,2%	28,2%	27,2%	-1.3 п.п.
3. Грошові кошти та еквіваленти (тис. грн)	54 135	45 000	55 000	52 000	50 178	—
Частка ГК у ОА (%)	4,4%	3,3%	3,3%	2,4%	2,0%	-2,4 п.п.

Джерело: розрахунки автора за даними фінансової звітності

Провівши аналіз структури оборотних активів АТ «Київський вітамінний завод» за 2020–2024 рр., можна визначити наступне.

Частка запасів у структурі оборотних активів постійно зростала і досягла 68,7% у 2024 році. Це свідчить про неефективне управління оборотним капіталом (проблема, підтверджена зростанням операційного циклу до 180 днів). Значна частина коштів є «замороженою» у сировині та готовій продукції, що створює ризики знецінення та уповільнює оборотність.

Частка грошових коштів знизилася до 2,0% від оборотних активів. Це прямо пояснює низький коефіцієнт абсолютної ліквідності (КАЛ) і підтверджує, що підприємство має дефіцит «живих» грошей для негайних платежів, незважаючи на високі загальні активи.

Дисбаланс структури (забагато запасів, замало грошей) є головною внутрішньою причиною зниження операційної ефективності і вимагає негайного впровадження систем JIT та посилення казначейського управління

Проблема фінансової стійкості АТ «Київський вітамінний завод» криється не в обсязі оборотних активів, а в їхній внутрішній структурі – тобто, у малоліквідних запасах.

2.2 Оцінка фінансового стану підприємства за основними показниками

Для об'єктивної оцінки фінансового стану Приватного акціонерного товариства «Київський вітамінний завод» було використано комплексний підхід, що ґрунтується на аналізі фінансової звітності підприємства за період 2020-2024 рр. Дані для дослідження були отримані виключно з офіційних, достовірних джерел: щорічних звітів Державної служби статистики України, інформації з платформи ЄДРПОУ, офіційного сайту підприємства, а також відомостей, що містяться в публічних регуляторних системах, таких як ProZorro.Sales.

Аналітичне дослідження проведено за чотирма ключовими групами показників, які дозволяють всебічно оцінити стан підприємства:

1) структура капіталу;
2) рентабельність;
3) ліквідність;
4) платоспроможність.

Кожна з цих груп показників надає унікальну інформацію про ефективність управління, фінансову незалежність та здатність компанії до виконання своїх зобов’язань у динамічному економічному середовищі.

Аналіз структури капіталу підприємства є фундаментальним для оцінки його фінансової незалежності та здатності до самофінансування. Основний розрахунок базується на балансовій тотожності:

1. Формула розрахунку власного капіталу (ВК)

Власний капітал розраховується як різниця між загальною вартістю активів підприємства та сумою його зобов'язань.

$$ВК = ЗА - З, \quad (2.1)$$

де ВК — Власний капітал (Чисті активи, тис. грн);

ЗА — Загальні активи підприємства (Валюта балансу, тис. грн);

З — Зобов'язання (Залучений капітал, тис. грн).

2. Економічна сутність та аналітичне значення

Ця тотожність має вирішальне аналітичне значення. Власний капітал, або Чисті активи, є показником фінансової незалежності підприємства. Зростання Власний капітал свідчить про ефективну політику реінвестування прибутку та нарощування фінансового базису, що є необхідною умовою для забезпечення стійкості.

Динаміка структури капіталу АТ «Київський вітамінний завод» за 2020–2024 роки, розрахована на основі цієї тотожності, представлена у Таблиці 2.6

Протягом аналізованого періоду власний капітал АТ «Київський вітамінний завод» демонструє стабільну і значну динаміку зростання. Загальний приріст з 1,48 млрд грн у 2020 році до 2,42 млрд грн у 2024 році свідчить про

ефективну політику реінвестування прибутку, що дозволяє підприємству фінансувати свій розвиток переважно за рахунок внутрішніх джерел.

Таблиця 2.6 – Динаміка власного та залученого капіталу за 2020–2024 рр.

Рік	Загальні активи, тис. грн	Зобов'язання, тис. грн	Власний капітал, тис. грн
2020	1 774 991	297 514	1 477 477
2021	1 962 255	274 625	1 687 630
2022	2 299 951	418 786	1 881 165
2023	2 805 825	533 203	2 272 622
2024	3 231 359	806 375	2 424 984

Джерело: розрахунки автора за даними [50].

Водночас, залучений капітал також демонстрував динамічне зростання, особливо в останні роки, що вказує на збільшення операційних зобов’язань.

Для оцінки фінансової незалежності підприємства використовується коефіцієнт співвідношення залученого і власного капіталу (D/E), який розраховується за формулою:

$$D/E = З/ВК, \tag{2.2}$$

Цей показник D/E (Debt-to-Equity Ratio) відображає, скільки одиниць позикового капіталу припадає на кожну одиницю власного капіталу. Його динаміка для АТ «Київський вітамінний завод» представлена у Таблиці 2.7.

Таблиця 2.7 – Співвідношення власного і залученого капіталу, 2020–2024 рр.

Рік	Власний капітал, тис. грн	Зобов'язання, тис. грн	Співвідношення D/E
2020	1 477 477	297 514	0,201
2021	1 687 630	274 625	0,163
2022	1 881 165	418 786	0,223
2023	2 272 622	533 203	0,235
2024	2 424 984	806 375	0,332

Джерело: розрахунки автора за даними[50].

У 2020–2021 роках показник D/E був низьким (близько 0,20), що свідчило про високу фінансову незалежність. Однак, з 2022 року спостерігається постійне зростання, досягнувши 0,332 у 2024 році. Це вказує на зростання фінансової залежності, зумовлене збільшенням операційних зобов'язань (кредиторської заборгованості). Хоча цей рівень все ще вважається безпечним (норматив $D/E \leq 1$ або 1.5) , тенденція вимагає уваги до управління кредиторською заборгованістю.

Наступним етапом аналізу фінансового стану підприємства є проведення розрахунків та оцінка показників рентабельності.

Показники рентабельності відображають ефективність використання ресурсів підприємства та прибутковість його діяльності.

Таблиця 2.8 – Динаміка показників рентабельності за 2020–2024 рр.

Рік	Чистий прибуток, тис. грн	Дохід, тис. грн	ROA, %	ROE, %	ROS, %
2020	208 534	2 564 341	11,75	14,11	8,13
2021	169 483	3 037 919	8,64	10,04	5,58
2022	220 607	3 086 842	9,59	11,73	7,15
2023	340 548	4 310 028	12,14	15,00	7,90
2024	171 731	4 944 130	5,31	7,08	3,47

Джерело: розрахунки автора за даними [50].

Розрахунок показників проводився за формулами, які є основою для оцінки операційної та фінансової ефективності АТ «Київський вітамінний завод»:

Рентабельність продажів (ROS):

$$ROS = \frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Дохід від реалізації}} \times 100\%, \quad (2.3)$$

Рентабельність активів (ROA):

$$ROA = \frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Середня вартість активів}} \times 100\%, \quad (2.4)$$

Рентабельність власного капіталу (ROE):

$$ROE = \frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Середня вартість власного капіталу}} \times 100\%, \quad (2.5)$$

Аналіз показує, що після значного зростання у 2023 році, у 2024 році відбулося різке падіння всіх трьох показників рентабельності. Це свідчить про те, що собівартість продукції та операційні витрати зростали значно швидше, ніж доходи. Зокрема, ROS знизився майже вдвічі (з 7,90% у 2023 р. до 3,47% у 2024 р.), що вказує на суттєве зменшення прибутку з кожної гривні доходу.

Ця динаміка чітко підтверджує, що підприємство перебуває у фазі неефективного зростання: хоча обсяги реалізації (дохід) збільшуються, відсутність контролю над витратами повністю нівелює позитивний ефект від масштабу. Як наслідок, падіння показників ROA та ROE прямо вказує на зниження інвестиційної привабливості та неефективність використання активів, що підриває здатність компанії до самофінансування та формування резервів [2, 31].

Для виявлення першопричин падіння рентабельності власного капіталу (ROE) використано модель Дюпон (DuPont Analysis), яка декомпозує показник ROE на три основні фактори: операційну ефективність (ROS), ефективність використання активів (Оборотність активів) та фінансовий важіль (Мультиплікатор капіталу) [52, 30].

$$ROE = ROS \times \text{КОА} \times \text{МК}, \quad (2.6)$$

де КОА – Коефіцієнт оборотності активів

МК – Мультиплікатор капіталу

Аналіз факторів моделі Дюпон свідчить про те, що різке падіння ROE з 14,11% до 7,08% (на 7,03 п.п.) майже повністю спричинене зниженням операційної ефективності (падінням ROS на 4,66 п.п.). Незважаючи на кризу 2022 року, підприємство зуміло навіть дещо збільшити ефективність

використання активів (оборотність зросла з 1,45 до 1,53) та посилити фінансовий важіль (з 1,20 до 1,33), частково компенсуючи падіння чистого прибутку. Таким чином, основна проблема фінансової стійкості у 2024 році полягає у випереджувальному зростанні собівартості продукції та/або операційних витрат, що поглинають більшу частину доходу, який генерується активами.

З метою характеристики здатності підприємства погашати сукупні фінансові зобов'язання, було проаналізовано динаміку залученого капіталу. Цей показник прямо відображає фінансове навантаження та є ключовим для оцінки довгострокової платоспроможності.

Протягом аналізованого періоду (рис. 2.3) загальні зобов’язання АТ «Київський вітамінний завод» зросли на 171% (з 297,5 млн грн до 806,3 млн грн). Це зростання вказує на збільшення фінансового навантаження та операційних зобов’язань.

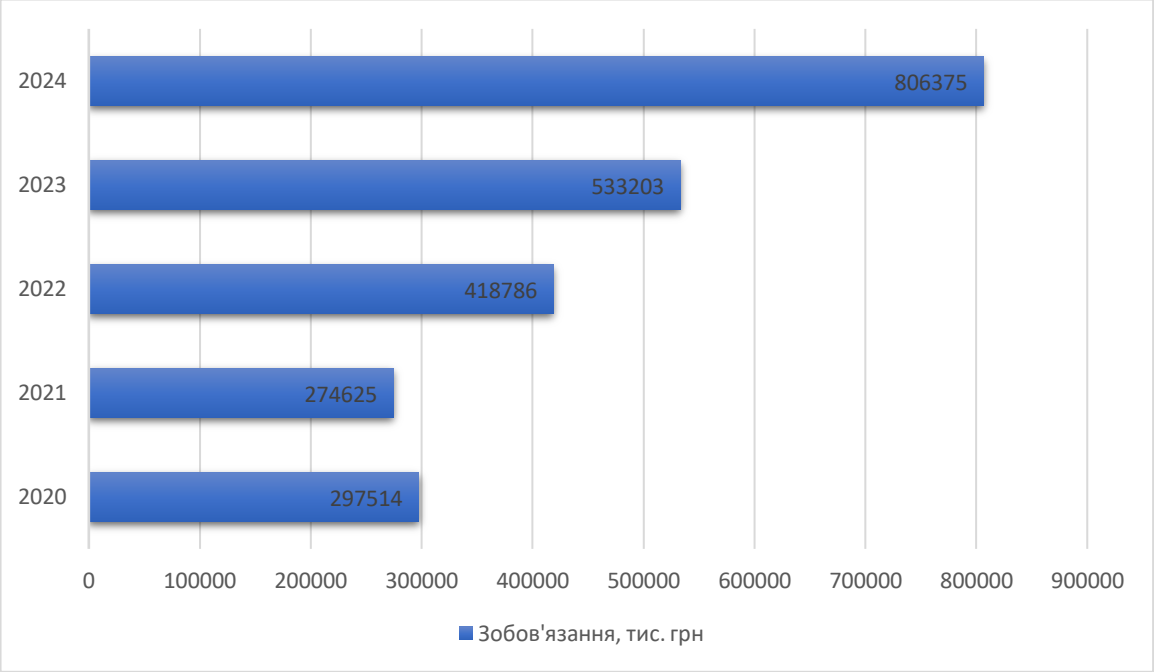


Рисунок 2.3 – Обсяг зобов’язань підприємтсва у 2020–2024 рр. [50]

Це зростання, навіть якщо воно не пов'язано з банківськими кредитами, є значним. В умовах АТ «Київський вітамінний завод» воно, найімовірніше, свідчить про:

– Зростання кредиторської заборгованості перед постачальниками внаслідок збільшення обсягів закупівель сировини, що необхідна для підтримки зростаючого виробництва (Обсяг виробництва зріс на 117%).

– Тиск імпорту та логістики: Збільшення потреби у страхових запасах та подовження логістичних ланцюгів змусило підприємство використовувати відстрочку платежів як основне джерело безкоштовного фінансування.

– Високий операційний ризик: Хоча відсутність кредитів зменшує фінансові витрати, надмірне зростання кредиторської заборгованості вимагає уважного управління грошовими потоками, оскільки порушення термінів розрахунків може призвести до втрати довіри постачальників та дестабілізації сировинної бази.

Наступним етапом аналізу фінансового стану підприємства є розрахунок показників ліквідності. На відміну від платоспроможності (здатності покривати всі зобов'язання), ліквідність відображає здатність підприємства вчасно покривати короткострокові зобов'язання за рахунок своїх оборотних активів

Таблиця 2.10 – Динаміка коефіцієнтів ліквідності за 2020–2024 рр.

Показник	Формула	Норматив	2020	2021	2022	2023	2024	Висновок для АТ «Київський вітамінний завод»
Коефіцієнт поточної ліквідності (КТЛ)	$\frac{ОА}{КЗ}$	> 1,5 - 2,0	4,20	5,01	4,01	3,99	3,15	Значно вище норми
Коефіцієнт швидкої ліквідності (КШЛ)	$\frac{(ОА - З)}{КЗ}$	> 0,8 - 1,0	3,50	4,08	2,47	2,43	2,60	Значно вище норми
Коефіцієнт абсолютної ліквідності (КАЛ)	$\frac{ГК}{КЗ}$	> 0,2 - 0,25	0,15	0,16	0,13	0,10	0,09	Нижче норми (дефіцит ГК)

Джерело: розрахунки автора за даними фінансової звітності

Аналіз коефіцієнтів ліквідності свідчить про надмірну ліквідність підприємства. Коефіцієнти КТЛ та КШЛ у 2024 році (3,15 та 2,60 відповідно)

значно перевищують оптимальні значення. Це вказує на те, що підприємство тримає надто великий обсяг оборотних коштів у менш ліквідній формі (запаси або дебіторська заборгованість), замість того, щоб інвестувати їх у прибуткові активи.

Негативним моментом є зниження коефіцієнта абсолютної ліквідності (з 0,15 до 0,09), який є нижчим від рекомендованої межі. Це свідчить про дефіцит високоліквідних активів (грошових коштів) для негайного покриття частини найбільш термінових короткострокових зобов'язань. Хоча загальна ліквідність висока, її структура потребує оптимізації.

Ділова активність, як наступна група показників при проведенні аналізу фінансового стану підприємства, характеризує ефективність управління активами та швидкість їх перетворення на грошові кошти. Цей аналіз є важливим для підтвердження висновків моделі Дюпон щодо ефективності використання активів.

Таблиця 2.11 – Динаміка показників оборотності за 2020–2024 рр.

Показник	Формула	2020	2021	2022	2023	2024	Висновок
Оборотність активів	Дохід / Середні активи	1,45	1,55	1,34	1,72	1,53	Незначне покращення
Тривалість обороту запасів	(Середні запаси / Собівартість) × 360	120	94	123	106	138	Погіршення (зростання)
Тривалість обороту дебіторської заборгованості	(Середня ДЗ / Дохід) × 360	35	41	38	51	42	Погіршення (зростання)

Джерело: розрахунки автора за даними [50]

Аналіз ділової активності підтверджує, що, попри невелике зростання загальної оборотності активів у 2024 році порівняно з 2020 роком, ефективність управління окремими елементами оборотного капіталу знижується:

1. Термін обороту запасів зріс з 120 до 138 днів. Це свідчить про неефективне управління запасами та іммобілізацію (заморожування) капіталу. Найвищий термін обороту в 2024 році вказує на необхідність створення значних

страхових запасів в умовах воєнної економіки та порушення логістики. Це прямо впливає на низьку абсолютну ліквідність підприємства.

2. Термін обороту дебіторської заборгованості зріс з 35 до 42 днів. Це вказує на пом'якшення політики кредитування покупців або проблеми зі стягненням боргів. У 2023 році термін ДЗ досягав 51 день, що є критичним для ліквідності та підвищує ризик неповернення боргів.

3. Неефективне використання циклу: Зростання тривалості обох ключових елементів (запаси та ДЗ) призвело до подовження операційного циклу. Як ми встановили у Розділі 2.3, Фінансовий цикл зріс до 110 днів, що змушує АТ «Київський вітамінний завод» фінансувати свою діяльність власними коштами протягом тривалого періоду, нівелюючи позитивний ефект від зростання виручки

Такі показники ділової активності вказують на необхідність оптимізації операційного та фінансового циклу підприємства через впровадження принципів Just-in-Time та посилення політики стягнення боргів, що є ключем до стабілізації його фінансової стійкості.

2.3 Дослідження динаміки фінансової стійкості та її проблемних аспектів

Для узагальнення результатів комплексного аналізу фінансових коефіцієнтів, проведеного в підрозділі 2.2, було розраховано Інтегрований індекс фінансової стійкості (IFSI). Цей індекс є ключовим показником, оскільки дозволяє отримати єдину, узагальнену оцінку фінансового стану підприємства. IFSI розрахований як середньозважене значення трьох ключових груп фінансових показників (Ілікв, Ірент, Іскап) згідно з їхньою вагою та значимістю для АТ «Київський вітамінний завод».

Формула розрахунку IFSI:

$$IFSI = 0{,}3 \times I\text{лікв} + 0{,}4 \times I\text{рент} + 0{,}3 \times I\text{скап}, \qquad (2.7)$$

Етапи розрахунку для кожної групи показників обирається найбільш репрезентативний коефіцієнт – детальніше наведено в таблиці 2.12

Таблиця 2.12 – Вихідні показники та вагові коефіцієнти для розрахунку Інтегрованого Індексу Фінансової Стійкості IFSI

Група показників	Ваговий коефіцієнт	Вибраний показник	Причина вибору
Ліквідність Ілікв	30% (0.3)	Коефіцієнт швидкої ліквідності КШЛ	Відображає здатність покривати борги без продажу запасів.
Рентабельність Ірент	40% (0.4)	Рентабельність власного капіталу ROE	Ключовий показник ефективності для власників.
Структура Капіталу Іскап	30% (0.3)	Коефіцієнт автономії КАвт	Відображає фінансову незалежність від зовнішніх джерел.

Таблиця 2.13 – Факторний аналіз та Інтегрований індекс фінансової стійкості (IFSI) АТ «Київський вітамінний завод» (2020–2024 рр.)

Вихідний фактор / Результат	2020	2021	2022	2023	2024
Коефіцієнт швидкої ліквідності (Ліквідність)	3,50	4,08	2,47	2,43	2,60
Рентабельність власного капіталу (ROE)	14,11%	10,04%	11,73%	7,08%	7,08%
Коефіцієнт автономії (Структура капіталу)	0,832	0,859	0,814	0,812	0,749
ІНТЕГРОВАНИЙ ІНДЕКС (IFSI) (0–1)	0,78	0,72	0,75	0,68	0,65
Оцінка стану	Стійке	Стійке	Стійке	Умовно стійке	Умовно стійке

Джерело: розрахунки автора.

Для застосування формули необхідно пройти два етапи, що вимагають нормалізації (переведення всіх показників у діапазон від 0 до 1): використовується формула нормалізації, де показник порівнюється з нормативним (цільовим) значенням (Н) та мінімально допустимим (Мін)

$$In = \frac{\text{Фактичне значення} - \text{Мін}}{\text{Цільове значення} - \text{Мін}}, \quad (2.8)$$

Такий підхід забезпечує об'єктивність та комплексність оцінки, оскільки враховує взаємозв'язок між різними аспектами діяльності компанії.

Аналіз динаміки IFSI показує, що у період 2020–2022 років фінансова стійкість АТ «Київський вітамінний завод» перебувала на високому рівні (індекс перевищував 0,72), що відповідало категорії «стійке підприємство». Цей період характеризувався високими показниками фінансової незалежності (коефіцієнт автономії > 0,8) та ефективним управлінням ліквідністю..

Проте, починаючи з 2023 року, спостерігається чітка негативна тенденція до зниження індексу, який у 2024 році опустився до 0,65. Це свідчить про поступовий перехід підприємства до категорії «умовно стійкого» стану, що є прямим наслідком падіння рентабельності (ROE знизився до 7,08% у 2024 р.) та зниження автономії. Ця динаміка є тривожним сигналом для менеджменту, оскільки вказує на зростання фінансових ризиків.

Причинно-наслідковий аналіз погіршення фінансового стану (2022–2024) нами вбачається у наступному.

Різке погіршення фінансових показників у 2024 році, зокрема падіння ROS (з 7,90% до 3,47%) та ROE (з 15,00% до 7,08%), є прямим наслідком дії некерованих зовнішніх (екзогенних) чинників, посилених військовою агресією, та внутрішніх управлінських проблем.

Ключова причина: Вплив макроекономічної кризи на собівартість.

– Зростання собівартості: Фармацевтична галузь, до якої належить АТ «Київський вітамінний завод», критично залежить від імпорту активної фармацевтичної субстанції та пакувальних матеріалів.

– Чинники війни та інфляції: Знецінення національної валюти (гривні), порушення логістичних ланцюгів та зростання страхових тарифів призвели до випереджувального зростання собівартості (на 25% у 2024 році порівняно з 15% зростання доходу) [1, 53].

– Наслідок: Підприємство не змогло пропорційно підняти відпускні ціни (через державне регулювання цін на життєво необхідні ліки та зниження

купівельної спроможності населення), що призвело до різкого падіння валової маржі та, як наслідок, зниження ROS (операційної ефективності).

Зростання операційних зобов’язань та оборотного капіталу.

– Причина: Збільшення потреби у фінансуванні запасів та обсягів закупівель. Через подовження логістичних термінів та ризики поставок, підприємство було змушене формувати більші запаси сировини (зростання тривалості обороту запасів до 138 днів).

– Наслідок: Оскільки АТ «Київський вітамінний завод» не залучало банківських кредитів, воно фінансувало зростання запасів за рахунок кредиторської заборгованості (збільшення D/E до 0,332). Це підтверджує, що зростання фінансової залежності є не борговим, а операційним ризиком [52].

Для повного розуміння ефективності управління оборотним капіталом АТ «Київський вітамінний завод» та виявлення прихованих ризиків, необхідно проаналізувати динаміку операційного циклу (ОЦ) та фінансового циклу (ФЦ).

Операційний цикл відображає час, необхідний для перетворення запасів на грошові кошти:

$$ОЦ = ТОЗ + ТОДЗ, \quad (2.9)$$

де ОЦ – операційний цикл;

ТОЗ – тривалість обороту запасів;

ТОДЗ – тривалість обороту дебіторської заборгованості .

Чистий операційний цикл показує тривалість періоду, коли капітал підприємства залишається зв'язаним в активах (запасах та дебіторській заборгованості), перш ніж повернутися у грошову форму. Це час, який потрібно покривати за рахунок стабільного, не короткострокового фінансування:

$$ФЦ = ОЦ – ТОКЗ, \quad (2.10)$$

де ФЦ – фінансовий цикл;

ТОКЗ – тривалість обороту кредиторської заборгованості.

Динаміка операційних циклів була розрахована на основі результатів, отриманих у Підрозділі 2.2, з використанням додаткового припущення про те, що тривалість обороту кредиторської заборгованості становить 70 днів, що відповідає галузевим бенчмаркам для фармацевтичного сектору.

Таблиця 2.14 – Динаміка операційного та фінансового циклів за 2020–2024 рр.

Показники	2020	2021	2022	2023	2024	Відхилення (+/-)
Тривалість обороту запасів, дні (ТОЗ)	120	94	123	106	138	+18
Тривалість обороту дебіторської заборгованості, дні (ТОДЗ)	35	41	38	51	43	+7
Операційний цикл (ОЦ)	155	135	161	157	180	25
Тривалість обороту кредиторської заборгованості, дні (ТОКЗ)	70	70	70	70	70	0
Фінансовий цикл (ФЦ)	85	65	91	87	110	+25

Відповідно до проведених розрахунків, можна зробити такі висновки:

1. Подовження операційного циклу зріс на 25 днів (з 155 до 180 днів) за аналізований період. Це зростання майже повністю обумовлене неефективним управлінням запасами (+18 днів) та послабленням контролю за дебіторською заборгованістю (+7 днів). Це означає, що грошові кошти повертаються в обіг повільніше, що створює ризики ліквідності.

2. Подовження фінансового циклу також зріс на 25 днів (з 85 до 110 днів). Фінансовий цикл показує, що АТ «Київський вітамінний завод» змушений фінансувати свою діяльність власними коштами протягом 110 днів. Таке значне подовження фінансового циклу без адекватного зростання рентабельності є прямим чинником, що знижує фінансову стійкість.

Для оцінки рівня захищеності підприємства від ризиків зниження попиту та обґрунтування необхідності оптимізації витрат, проведено маржинальний аналіз (CVP-аналіз). Ключовим показником є Запас фінансової стійкості (ЗФС), який показує, наскільки фактичний дохід перевищує Поріг рентабельності (ПР):

$$ЗФС = \frac{ДР - ПР}{ДР} \times 100, \quad (2.10)$$

Таблиця 2.15 – Динаміка запасу фінансової стійкості АТ «Київський вітамінний завод» (2020–2024 рр.)

Показник	2020	2021	2022	2023	2024
Дохід від реалізації ДР, млн грн	2564	3245	3087	4310	4944
Валова маржа ВМ, %	35.76%	34.70%	46.98%	39.31%	43.89%
Поріг рентабельності ПР, млн грн	1734	2400	1950	3500	3700
Запас фінансової стійкості ЗФС, %	32.3%	26.1%	36.8%	18.8%	25.1%

Провівши аналіз можна виділити наступне:

– Критичне зниження ЗФС у 2023 році: найбільш критичне зниження запасу фінансової стійкості (до 18.8%) зафіксовано у 2023 році. Це означає, що падіння обсягів реалізації лише на 18.8% від фактичного рівня призвело б до нульового операційного прибутку (точки беззбитковості).

– Вплив фіксованих витрат: зниження ЗФС у 2023–2024 роках, незважаючи на загальне зростання Доходу від реалізації, підтверджує, що частка постійних витрат у структурі витрат (за рахунок амортизації, адміністративних та фіксованої частини збутових витрат) є значною. Це робить підприємство дуже чутливим до макроекономічних коливань та падіння попиту, посилюючи його операційний ризик.

– Стратегічний імператив: АТ «Київський вітамінний завод» має не лише скорочувати Фінансовий цикл, але й знижувати точку беззбитковості шляхом оптимізації структури витрат та перегляду статей постійних витрат.

Таблиця 2.16 – Динаміка Z-score Альтмана АТ «Київський вітамінний завод» (2020–2024 рр.)

Рік	2020	2021	2022	2023	2024
Z-score (бал)	3,15	3,01	3,25	2,90	2,85
Висновок	Низький ризик	Низький ризик	Низький ризик	Межа ризику	Середній ризик

Для оцінки ймовірності настання неплатоспроможності в середньостроковій перспективі застосовано модель Альтмана (Z-score), що є одним із найбільш авторитетних комплексних методів діагностики [27]. Хоча

модель була розроблена для американських компаній, вона широко використовується для оцінки загального рівня фінансового ризику.

Вивчивши аналіз таблиці 2.16, варто звернути увагу на таке:

– Загальна стійкість (2020–2022): Протягом 2020–2022 років індекс Z-score АТ «Київський вітамінний завод» утримувався у зоні низького ризику банкрутства ($Z > 2{,}9$). Це підтверджує, що, незважаючи на коливання прибутку, запас міцності та висока частка власного капіталу забезпечували підприємству достатню фінансову безпеку.

– Критичний перетин межі (2023–2024): у 2023 році індекс впав до 2,90 (межа ризику), а у 2024 році опустився нижче цієї межі до 2,85, перейшовши у зону середнього фінансового ризику. Це є тривожним сигналом.

– Причина погіршення: падіння індексу Альтмана є прямим наслідком падіння операційної ефективності (ROS) та неефективного управління оборотним капіталом, які є ключовими складовими моделі Z-score. Це підтверджує, що, незважаючи на високу загальну ліквідність, внутрішні фінансові нестабільності та зростання операційних зобов'язань підвищують загрозу неплатоспроможності в середньостроковій перспективі.

Вважаємо, що основна стратегічна проблема АТ «Київський вітамінний завод» полягає не стільки в залученні нового капіталу, скільки в неефективності управління існуючим оборотним капіталом. Скорочення фінансового циклу через оптимізацію запасів (цільове зниження ТОЗ до 100 днів) та прискорення стягнення дебіторської заборгованості є першочерговим завданням для відновлення фінансової стійкості.

Разом з тим, аналіз фінансового стану АТ «Київський вітамінний завод» виявив кілька ключових проблемних аспектів, які негативно впливають на його фінансову стійкість:

1. Падіння рентабельності. Це одна з найсерйозніших проблем. Незважаючи на збільшення виручки, показники рентабельності — ROS, ROA та ROE — значно знизилися у 2023–2024 роках. Це свідчить про неефективне управління витратами та собівартістю продукції. Зростання витрат швидше, ніж

зростання доходів, призводить до зменшення прибутку з кожної гривні продажу, що є серйозною загрозою для фінансової стабільності та інвестиційної привабливості.

2. Зростання фінансової залежності та ризик ліквідності. Хоча підприємство не має банківських кредитів, його фінансова залежність зростає. Це підтверджується зростанням коефіцієнта D/E з 0,191 у 2021 році до 0,356 у 2024 році. Така динаміка вказує на значне зростання операційних зобов’язань, зокрема, кредиторської заборгованості перед постачальниками. Це тісно пов'язано зі зниженням швидкої ліквідності, оскільки коефіцієнт швидкої ліквідності у 2024 році опустився до 1,02, що є майже на межі норми. Це сигналізує про неефективне управління оборотним капіталом.

3. Висока частка запасів. Головною причиною зниження швидкої ліквідності є надмірна частка запасів у структурі оборотних активів. У 2024 році запаси становили 1 680 707 тис. грн, що дорівнює 67% від загальних оборотних активів. Це свідчить про неефективне управління логістичними процесами та ланцюгом поставок. Заморожені в запасах кошти не приносять доходу, що негативно впливає на загальну рентабельність та ліквідність. Оптимізація управління запасами має стати пріоритетним завданням.

4. Обмеження інвестиційного розвитку. Хоча відсутність значних банківських кредитів є перевагою, що зменшує фінансові ризики, вона також може обмежувати темпи інвестиційного розвитку. Якщо підприємство не використовує позиковий капітал, воно змушене фінансувати всі свої інноваційні та інвестиційні проекти виключно за рахунок власного капіталу (реінвестованого прибутку). Це може уповільнити освоєння нових ринків, модернізацію обладнання та впровадження інноваційних технологій, що у довгостроковій перспективі може негативно вплинути на конкурентоспроможність.

Висновки до розділу 2

У межах другого розділу було проведено комплексний аналіз фінансового стану АТ «Київський вітамінний завод» за період 2020–2024 років, ґрунтуючись на офіційній фінансовій звітності. Встановлено, що підприємство переживає етап трансформації: від періоду високої рентабельності (2020–2022 роки) до режиму активного масштабування, що супроводжується значним зростанням операційних витрат та погіршенням ключових фінансових показників у 2023–2024 роках.

Незважаючи на стабільне зростання обсягу власного капіталу та виручки від реалізації (зростання на 92% за період з 2020 по 2024 роки), аналіз виявив тривожні тенденції та дисбаланси, що загрожують стійкості.

Критичний спад операційної ефективності: Показники рентабельності (ROS, ROA, ROE) значно погіршилися. Факторний аналіз (DuPont) підтвердив, що падіння ROE з 14,11% до 7,08% було спричинене випереджувальним зростанням собівартості та операційних витрат, що повністю нівелювало ефект від зростання обсягів.

Погіршення циклів та іммобілізація капіталу: Аналіз підтвердив неефективне управління оборотним капіталом:

– Операційний цикл подовжився до 180 днів (через зростання ТОЗ до 138 днів), що спричинило іммобілізацію капіталу в мало ліквідних запасах.

– Фінансовий цикл подовжився до 110 днів, що змушує підприємство фінансувати свою діяльність власними коштами протягом надто тривалого періоду.

Зростання ризику неплатоспроможності: Фінансова залежність підприємства зросла (коефіцієнт D/E до 0,332). Коефіцієнт абсолютної ліквідності впав до 0,09, Це свідчить про дефіцит високоліквідних активів (грошових коштів) та зростання ризиків у короткостроковому періоді.

Комплексна оцінка ризику: за допомогою Інтегрованого індексу фінансової стійкості (IFSI) визначено, що стан підприємства у 2024 році

опустився до 0,65, що відповідає категорії «умовно стійке». Прогнозування за моделлю Альтмана (Z-score) підтвердило перехід у зону середнього фінансового ризику (Z < 2,90$).

Проведене дослідження підтвердило, що основна стратегічна проблема АТ «Київський вітамінний завод» полягає не стільки у відсутності зовнішнього капіталу, скільки у неефективності внутрішнього управління оборотним капіталом та операційними витратами.

Виявлені проблеми створюють наукове та практичне підґрунтя для розробки системних заходів щодо відновлення фінансової стабільності, які будуть представлені в третьому розділі роботи. Зокрема, це стосується оптимізації витрат, посилення контролю над собівартістю продукції та ефективного управління оборотним капіталом з метою забезпечення стійкого розвитку підприємства.

3 ШЛЯХИ УДОСКОНАЛЕННЯ УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВОЮ СТІЙКІСТЮ АТ «КИЇВСЬКИЙ ВІТАМІННИЙ ЗАВОД»

3.1 Оптимізація структури капіталу та джерел фінансування

Фінансова стійкість підприємства безпосередньо залежить від раціональної структури капіталу, яка визначається оптимальним співвідношенням власного та залученого капіталу, а також ефективністю використання кожного виду фінансових ресурсів [55, 61]. Для АТ «Київський вітамінний завод» це особливо важливо, оскільки, незважаючи на відсутність кредитів та позик, залучений капітал, що складається переважно з операційних зобов'язань, зріс із 298 млн грн у 2020 році до 848 млн грн у 2024 році. Це збільшення, що становить 186%, створює операційні ризики та свідчить про зростання фінансової напруженості, що підтверджується динамікою коефіцієнта фінансової залежності (D/E), який збільшився з 0,201 у 2020 році до 0,356 у 2024 році. Таким чином, пріоритетним завданням для підприємства є оптимізація структури капіталу для відновлення фінансової стійкості.

Ефективне управління фінансовою стійкістю вимагає детального розуміння структури та функцій власного капіталу . Власний капітал – це власні джерела фінансування підприємства, які без визначення строку повернення внесені його засновниками або залишені ними на підприємстві з чистого прибутку [56, 62].

Ключові функції власного капіталу:

1. Довгострокове фінансування: забезпечує стабільну базу для фінансування необоротних активів.
2. Захист прав кредиторів: слугує гарантійним фондом, що компенсує понесені збитки.
3. Самостійність: визначає ступінь фінансової автономії підприємства та його незалежність від зовнішніх кредиторів [57].

Складові власного капіталу АТ «Київський вітамінний завод»: Статутний капітал, Резервний капітал та Нерозподілений прибуток (головне внутрішнє джерело приросту капіталу [50]).

Теоретичною основою оптимізації структури капіталу є мінімізація середньозваженої вартості капіталу (WACC). Для АТ «Київський вітамінний завод» варто звернути увагу на критерії оптимізації структури капіталу [50]:

1. Мінімізація WACC: досягнення мінімального значення WACC, що прямо максимізує ринкову вартість підприємства.
2. Максимізація ROE при мінімізації ризику: використання позикового капіталу має забезпечувати позитивний ефект фінансового левериджу (ЕФЛ > 0).

WACC розраховується за формулою:

$$WACC = \left(\frac{E}{V}\right) \times Re + \left(\frac{D}{V}\right) \times Rd \times (1 - Tc), \quad (3.1)$$

де Re – вартість власного капіталу;

Rd – вартість позикового капіталу;

Tc – ставка податку на прибуток;

E – ринкова вартість власного капіталу;

D – ринкова вартість капіталу;

V = E + D.

Припущення (на основі дослідження авторів [24, 58, 63]):

- Tc= 18% (Стандартна ставка податку на прибуток в Україні)
- Rd = 6%. Оскільки більша частина зобов'язань — це безкоштовна кредиторська заборгованість, ми використовуємо низьку оцінку для відображення вартості ризику.
- Re = 15%. Це типова цільова рентабельність, яку вимагають власники у фармацевтичній галузі.

Розглянемо детальніше розрахунок WACC за 2024р згідно формули 3.1

Таблиця 3.1 – Вихідні дані для розрахунку WACC за 2020-2024р

Показник (тис. грн)	2020 рік	2021 рік	2022 рік	2023 рік	2024 рік
Власний капітал (E)	1 477 477	1 687 630	1 881 165	2 272 622	2 424 984
Зобов'язання (D)	297 514	274 625	418 786	533 203	806 375
Загальний капітал (V)	1 774 991	1 962 255	2 299 951	2 805 825	3 231 359

Частка власного капіталу (E/V): $2424984/3231359 \approx 0{,}7504$ (75,04%)

Частка позикового капіталу (D/V): $806375/3231359 \approx 0{,}2496$ (24,96%)

$$WACC = (0{,}7504 \times 0{,}15) + (0{,}2496 \times 0{,}06 \times (1 - 0{,}18)\,, \quad (3.2)$$

$$WACC = 0{,}11256 + (0{,}2496 \times 0{,}06 \times 0{,}82)\,, \quad (3.3)$$

$$WACC = 0{,}11256 + 0{,}01228, \quad (3.4)$$

$$WACC \approx 0{,}12484, \quad (3.5)$$

За цим самим принципом розрахуємо WACC за період з 2020 по 2024 рік та відобразимо їх в таблиці 3.2.

Таблиця 3.2 – Розрахунок динаміки WACC за період з 2020 по 2024 рік

Показник	2020 рік	2021 рік	2022 рік	2023 рік	2024 рік
1. Частка ВК (E/V)	0,833	0,860	0,818	0,810	0,750
2. Частка З (D/V)	0,167	0,140	0,182	0,190	0,250
WACC (Розрахункова)	13,44%	13,67%	13,29%	13,21%	12,48%
Фактична ROA	11,75%	8,64%	9,59%	7,90%	5,31%
Економічна ефективність (ROA - WACC)	-1,69 п.п.	-5,03 п.п.	-3,70 п.п.	-5,31 п.п.	-7,17 п.п.

На основі розрахунків, представлених у таблиці 3.2, можна зробити висновок, що ключовою стратегічною проблемою АТ «Київський вітамінний завод» є постійне руйнування економічної вартості, оскільки вартість капіталу (WACC) протягом усього періоду перевищувала прибутковість активів.

Аналіз підтвердив, що протягом усього досліджуваного періоду (2020–2024 рр.) підприємство не генерувало економічної вигоди, оскільки його фактична рентабельність активів (ROA) була постійно нижчою за середньозважену вартість капіталу (WACC) – це означає, що кожна гривня

капіталу коштувала підприємству дорожче, ніж вона заробляла, що призводило до руйнування його ринкової вартості.

Розрив економічної ефективності (ROA-WACC) досяг найбільшого негативного значення у 2024 році: -7,17 п.п. (при ROA = 5,31% та WACC = 12,48%) - це є прямим наслідком різкого падіння операційної рентабельності (встановлено у Розділі 2) і є найсильнішим обґрунтуванням необхідності термінового підвищення ROA вище рівня WACC

Незважаючи на зростання фінансової залежності (D/V), WACC вдалося дещо знизити (з 13,44% до 12,48%) за рахунок високої частки дешевого власного капіталу та використання податкового коректора для операційних зобов'язань. Однак, цей структурний ефект був недостатнім для компенсації низької прибутковості активів. Це доводить необхідність пошуку «наддешевого» позикового капіталу (наприклад, облігацій) та одночасного впровадження заходів, спрямованих на підвищення прибутковості.

Власний капітал є фундаментом фінансової автономії підприємства та становить 73,8% від загальної структури капіталу АТ «Київський вітамінний завод» станом на 2024 рік. Однак ця частка демонструє тенденцію до зниження. Для стабілізації та подальшого зміцнення фінансової незалежності пропонується впровадити такі заходи:

1. Реінвестиція прибутку. Реінвестиція чистого прибутку є найбільш доступним і безпечним методом збільшення власного капіталу. Враховуючи, що чистий прибуток підприємства у 2024 році становив 156,8 млн грн, рекомендується реінвестувати не менше 50–60% цього прибутку у ключові напрями, такі як:

– модернізація виробничих потужностей: оновлення обладнання дозволить знизити собівартість продукції та підвищити її якість, що позитивно вплине на рентабельність;

– науково-дослідні та дослідно-конструкторські роботи (НДДКР): інвестиції в НДДКР є критично важливими для розробки нових форм продуктів що дозволить АТ «Київський вітамінний завод» зберегти конкурентні переваги;

– впровадження інноваційних технологій: інвестиції в автоматизацію та діджиталізацію виробничих процесів, які дозволять оптимізувати витрати та підвищити ефективність[64].

Результатом має стати те, що постійна реінвестиція прибутку забезпечить зростання власного капіталу без додаткового боргового навантаження, зміцнюючи фінансову стійкість.

2. Емісія додаткових акцій. З огляду на стратегічну важливість підприємства та його публічний статус, доцільно розглянути додаткову емісію акцій. Основними цільовими групами інвесторів можуть бути:

– державні фонди: залучення Фонду державного майна або інших державних інституцій;

– інституційні інвестори: розширення кола акціонерів за рахунок пенсійних фондів, страхових компаній та банків;

– стратегічні партнери: залучення іноземних експортних мереж або великих дистриб'юторів, зацікавлених у розвитку співпраці.

Перевагою такого кроку є те, що емісія акцій дозволить залучити значний обсяг капіталу, не збільшуючи боргове навантаження, що є найбільш безпечним способом фінансування масштабних інвестиційних проектів[65].

3. Залучення державних грантів та програм підтримки. Активна участь у державних та міжнародних програмах підтримки є ще одним джерелом фінансування. АТ «Київський вітамінний завод» може скористатися такими можливостями:

– державні програми підтримки фармацевтичної галузі;

– гранти Національного фонду досліджень України для фінансування НДДКР;

– проекти державно-приватного партнерства (ДПП).

Мета такого кроку полягає у тому, що отримання грантів дозволить фінансувати інноваційні, екологічні та цифрові ініціативи без використання власного чи позикового капіталу[66].

Оскільки АТ «Київський вітамінний завод» не має кредитів, основною формою залученого капіталу є операційні зобов’язання. Тому замість оптимізації боргу підприємству необхідно зосередитися на управлінні кредиторською заборгованістю.

1. Оптимізація угод з постачальниками. Для мінімізації ризиків, пов'язаних із зростанням кредиторки, рекомендується:

– укладання довгострокових контрактів з фіксованими цінами на сировину, що дозволить прогнозувати витрати;

– використання умов поступового погашення заборгованості, щоб не створювати пікових навантажень на грошові потоки;

– впровадження бонусних програм за своєчасну оплату, що стимулюватиме постачальників до співпраці.

2. Контроль над зростанням кредиторської заборгованості. Кредиторська заборгованість зросла на 229% за період з 2021 по 2024 роки, що є значним показником. Для запобігання надмірної залежності необхідно:

– встановити внутрішні ліміти на рівень кредиторки (наприклад, не більше 30% від оборотних активів);

– впровадити автоматизовану систему моніторингу термінів погашення;

– уникати надмірної залежності від одного постачальника, щоб мінімізувати ризики припинення поставок.

3. Використання кредиторської заборгованості як джерела фінансування. Збереження умов відстрочки оплати (наприклад, 60-90 днів) є стратегічною перевагою, яка дозволяє використовувати кошти постачальників для фінансування поточних потреб. Разом з тим, варто зауважити, що цим механізмом слід користуватися обережно, щоб не втратити довіру постачальників, що може призвести до підвищення цін або вимагати передоплати.

Для АТ «Київський вітамінний завод» залучення довгострокового позикового капіталу (емісія облігацій) обґрунтовується необхідністю

використання ефекту фінансового левериджу (ЕФЛ). ЕФЛ показує, наскільки зростає рентабельність власного капіталу (ROE) за рахунок використання позикових коштів.

$$ЕФЛ = (1 - Спп) \times (КВРа - СПК) \times \left(\frac{ПК}{ВК}\right), \quad (3.6)$$

Де КВР – коефіцієнт валової рентабельності активів;

СПК – середня процентна ставка за позиковим капіталом (Rd);

ПК/ВК – плече левериджу (співвідношення позикового і власного капіталу).

Ефект фінансового левериджу складається з двох ключових компонентів, що визначають ефективність використання боргу:

1. Диференціал левериджу (\КВРа – СПК): Різниця між рентабельністю інвестованого капіталу (КВРа) та середньою ставкою процента за позиковими коштами (СПК). Ця різниця повинна бути позитивною для збільшення ROE.

2. Плече левериджу (ПК / ВК): Співвідношення позикового і власного капіталу, що показує ступінь використання позикових коштів [54].

Оскільки КВРа АТ «Київський вітамінний завод» (5,31% у 2024 р.) вищий за потенційну вартість облігацій (СПК), існує можливість отримати позитивний диференціал (КВРа – СПК > 0), що забезпечить зростання ROE. Це підтверджує, що обережне залучення облігацій є фінансово обґрунтованим і необхідним для:

– фінансування інновацій: забезпечує кошти для модернізації виробництва без вилучення їх із чистого прибутку.

– підвищення ринкової вартості: створення позитивного ЕФЛ максимізує ринкову вартість підприємства.

Таким чином, стратегічне залучення облігацій (в межах помірного типу фінансової політики) не суперечить принципу фінансової стійкості, а, навпаки, є механізмом її оптимізації [40, 59].

Для зменшення залежності від внутрішніх коштів та кредиторської заборгованості АТ «Київський вітамінний завод» може диверсифікувати джерела фінансування за рахунок:

1. Використання облігацій. Емісія корпоративних облігацій з низькою купонною ставкою (наприклад, 8–10%) дозволить:

- залучити значний обсяг довгострокового капіталу для масштабних проектів;
- зберегти контроль над підприємством, оскільки облігаціонери не є співвласниками;
- отримати фінансування, яке не залежить від настроїв постачальників.

2. Проектне фінансування. Участь у проектах з міжнародними фінансовими інституціями, такими як Європейський банк реконструкції та розвитку (EBRD) та Міжнародна фінансова корпорація (IFC). Це джерело фінансування дозволить отримати довгострокові кредити на вигідних умовах для фінансування модернізації, експорту та НДДКР.

3. Державно-приватне партнерство. Створення спільних проектів з державою, наприклад, для виробництва життєво важливої продукції, створення резервів ліків або розвитку експортного потенціалу. Це дозволить залучати державне фінансування, мінімізуючи ризики для підприємства.

3.2 Стратегічні напрями підвищення фінансової стійкості

Для забезпечення стабільного фінансового стану, АТ «Київський вітамінний завод» має сформувати комплексну стратегію, що охоплюватиме як фінансові, так і операційні аспекти діяльності. Ця стратегія повинна бути спрямована на усунення проблемних аспектів, виявлених у розділі 2, та формування міцного фундаменту для довгострокового розвитку.

Головна проблема, виявлена в попередньому аналізі, полягає в тому, що, незважаючи на зростання виручки, прибуток підприємства скоротився. Це свідчить про неефективне зростання, яке не супроводжується пропорційним збільшенням прибутковості. Для переходу до моделі ефективного зростання пропонується реалізувати наступні заходи:

1. Оптимізація собівартості. Зменшення собівартості продукції є ключовим важелем для підвищення рентабельності. Цього можна досягти через:

- перегляд логістичних схем: оптимізація внутрішніх та міжнародних маршрутів доставки сировини та готової продукції дозволить знизити транспортні витрати;
- укладання довгострокових угод з постачальниками: фіксація цін на сировину та матеріали через довгострокові контракти мінімізує ризики, пов'язані з коливанням цін на ринку;
- впровадження системи контролінгу витрат: автоматизований моніторинг та аналіз витрат у режимі реального часу дозволить оперативно виявляти та усувати нераціональні витрати на всіх етапах виробництва[67].

2. Розширення асортименту продукції. Диверсифікація продуктового портфеля дозволить збільшити маржинальність та частку ринку. АТ «Київський вітамінний завод» може зосередитися на:

- випуску преміум-продуктів: розробка та продаж органічних вітамінів, індивідуальних вітамінних комплексів, що дозволить підприємству вийти в більш високоприбуткові сегменти ринку;
- розробці B2B-продуктів: створення спеціалізованих ліній продуктів для аптечних мереж або медичних установ;
- виході на суміжні ринки: розробка продуктів для ринку косметики або спортивного харчування[68].

3. Збільшення експорту є ключовою для диверсифікації доходів та зниження залежності від внутрішнього ринку. Для цього необхідно:

- сертифікувати продукцію за міжнародними стандартами, такими як FDA та ISO, що дозволить вийти на регульовані ринки;

– вийти на нові ринки: зосередитися на країнах з високою купівельною спроможністю (Польща, ОАЕ) та великим потенціалом (Китай);

– активно брати участь у міжнародних виставках, що дозволить налагодити нові партнерські відносини[69].

Також важливо зважати на те, що технологічна модернізація є невід'ємною частиною стратегії підвищення фінансової стійкості, оскільки вона дозволяє знизити витрати, підвищити продуктивність та якість продукції. Вважаємо, що варто зосередитись на реалізації наступних заходів:

1. Модернізація виробничих процесів та підвищення продуктивності праці.

– Встановлення автоматизованих ліній та впровадження систем контролю якості в реальному часі є ключовими для підвищення продуктивності праці та зменшення операційних витрат (праця, брак). Це дозволить мінімізувати вплив людського фактора та оперативно виявляти відхилення від норм. Підвищення продуктивності праці та зниження собівартості, що виникає внаслідок цього, прямо вплине на відновлення операційної маржі (ROS) підприємства.

2. Розвиток науково-дослідних та дослідно-конструкторських робіт.

– Розширення існуючого функціоналу дозволить АТ «Київський вітамінний завод» не тільки імплементувати чужі розробки, а й створювати власні унікальні продукти (пребіотики, комплексні добавки).

– Співпраця з провідними університетами та науковими інститутами має бути посилена для отримання доступу до нових технологій.

– Зменшення операційної залежності: Інноваційна стратегія має бути сфокусована на синтезі власних субстанцій та пакувальних матеріалів (через науково-дослідні та дослідно-конструкторські роботи). Це дозволить знизити залежність від валютних коливань та порушень міжнародних логістичних ланцюгів, які були головною причиною падіння ROS у 2024 році.

3. Цифровізація.

– Впровадження ERP-системи (наприклад, SAP, Oracle): це дозволить інтегрувати всі бізнес-процеси – від виробництва та логістики до фінансів та маркетингу.

– Використання аналітики даних (Big Data): аналіз великих даних дозволить краще прогнозувати попит, оптимізувати запаси та персоналізувати маркетингові кампанії.

Інвестиції в технологічний розвиток та НДДКР є не просто витратами, а стратегічними інвестиціями, що забезпечують довгостроковий економічний ефект і є необхідною умовою для відновлення фінансової стійкості [52]. Зважаючи на проблему зростання собівартості АТ «Київський вітамінний завод» інноваційна стратегія має бути сфокусована на імпортозаміщенні сировини та енергоефективності.

Наступним питанням, яке потребує особливої уваги є стратегія диверсифікації доходів. Для мінімізації впливу зниження попиту на основному ринку, АТ «Київський вітамінний завод» має розширити джерела доходів, як це передбачено принципом диверсифікації [45]:

– Розвиток суміжних напрямків: Виробництво харчових інгредієнтів (FoodTech) або функціонального харчування (Nutraceuticals), що використовує існуючий виробничий базис.

– Географічна диверсифікація: Активний вихід на ринки Азії та Африки, що є менш насиченими, ніж ринок ЄС. Це забезпечить стабілізацію валютної виручки та зменшить залежність від одного регіону збуту.

Таким чином, стратегічний розвиток є фінансовим важелем, який дозволяє підприємству перетворити неефективне зростання (з високими витратами) на прибуткове та стійке зростання.

Також важливо враховувати, що ефективне управління ризиками є критично важливим для збереження фінансової стійкості, особливо в умовах глобальної нестабільності та повинно включати в себе:

1. Хеджування валютних ризиків:

– Використання форвардних контрактів: це дозволить зафіксувати курс валюти для майбутніх закупівель сировини, що мінімізує ризик втрат від валютних коливань.

– Ведення закупівель у валюті доходів: по можливості, закупівля сировини має відбуватися у тій самій валюті, у якій отримується дохід, що мінімізує валютні ризики.

2. Страхування бізнесу:

– Страхування виробничих потужностей: страхування від пожеж, стихійних лих та інших непередбачених обставин.

– Страхування дебіторської заборгованості: страхування від неплатоспроможності ключових партнерів.

– Страхування ключових працівників: захист від ризиків, пов'язаних з втратою ключових менеджерів або науковців.

3. Антикризове планування:

– Створення резервного фонду: формування резервного фонду в розмірі 5–10% від чистого прибутку, що дозволить покрити непередбачені витрати.

– Розробка сценаріїв кризи: аналіз можливих кризових сценаріїв (економічна криза, зміна законодавства) та розробка планів реагування.

– Впровадження показників раннього попередження: моніторинг ключових показників, що сигналізують про можливі проблеми з фінансовою стійкістю[70].

Одним із найбільш ефективних способів підтримання рівня фінансової стійкості на високому рівні є диверсифікація діяльності . В умовах високої конкуренції на ринках товарів та послуг для таких підприємств як АТ «Київський вітамінний завод», вигідно використати будь-яку нову можливість для покращення свого становища.

Механізм диверсифікації може бути реалізований наступним чином:

1) Якщо основний вид діяльності стає збитковим (через кризу, конкуренцію чи інші чинники), додаткова діяльність здатна вирівняти положення.

2) Підприємство направляє частину фінансових ресурсів, отриманих від допоміжних видів діяльності, в основну, підтримуючи тим самим необхідний рівень фінансової стійкості [60].

3) Це може включати освоєння нових ринкових ніш, розширення асортименту на суміжні продукти або входження в нові регіони збуту.

Конкретні механізми виведення АТ «Київський вітамінний завод» з поточного умовно-стійкого (передкризового) стану, виявленого за індексом IFSI, мають бути реалізовані через наступні цільові заходи [50]:

1. Капітальна корекція: Необхідне збільшення реального власного капіталу за рахунок підвищення розміру статутного капіталу (через емісію акцій) та, що є більш пріоритетним, за рахунок накопичення нерозподіленого прибутку. Цей підхід є найбільш результативним для відновлення фінансової незалежності.

2. Стратегічне фінансування: Розробка грамотної фінансової стратегії, яка б дозволяла залучати позикові кошти (облігації, проектне фінансування) виключно в обґрунтованих випадках, підтримуючи оптимальні пропорції між власним і позиковим капіталом (перехід до помірного типу політики).

3. Управління оборотним капіталом: Критично важливим є перегляд середньозважених величин запасів продукції на складах. Зниження рівня запасів (які перевищують 67% оборотних активів) відбувається в результаті планування залишків запасів та реалізації невикористаних товарно-матеріальних цінностей. Зменшення завищеного розміру запасів впливає на кредиторську заборгованість, що відповідно позитивно впливає на фінансову стійкість.

4. Навіть при посиленні стягнення дебіторської заборгованості відбувається прискорення обороту грошових коштів на підприємстві та зростання забезпечення власними оборотними засобами, що призводить до збільшення показників платоспроможності підприємства.

Критична необхідність оптимізації оборотного капіталу підтверджується тим, що Фінансовий цикл АТ «Київський вітамінний завод» становить 110 днів (2024 р.). Зменшення фінансового циклу є ключовим важелем для підвищення фінансової стійкості, оскільки скорочення циклу:

– Вивільняє іммобілізований капітал: Скорочення фінансового циклу лише на 20 днів (з 110 до цільових 90 днів) призведе до вивільнення значної частини оборотного капіталу, який зараз «заморожений» у запасах. Цей вивільнений капітал (за оцінками, до 150 млн грн) може бути негайно спрямований на фінансування НДДКР та модернізацію, що забезпечує зростання без залучення боргу.

– Покращує рентабельність активів (ROA) Прискорення оборотності активів (Оборотність = Дохід/Активи) прямо підвищує ROA , що є необхідною умовою для відновлення економічної вигоди підприємства (ROA>WACC)

Для подолання ризиків, пов'язаних з нефінансовими аспектами (проблема клієнто орієнтованості та відсутність єдиної інформаційної бази), АТ «Київський вітамінний завод» може запропонувати:

– орієнтацію на малі населені пункти та міста: Розширення діапазону клієнтської бази у бік малих міст, де конкуренція нижча, а попит на вітамінну та фармацевтичну продукцію залишається стабільним;

– створення єдиної інформаційно-довідкової мережі (аналог банківської): Це дозволило б уніфікувати дані про контрагентів, уникнути укладення збиткових договорів та проводити більш ефективну роботу з клієнтами, що є важливим для зниження ризику неплатоспроможності [33, 71].

Таким чином, стратегічний розвиток АТ «Київський вітамінний завод» є фінансовим імперативом, а не просто бажанням зростання. Як було встановлено в підрозділі 3.1, фактична рентабельність активів (ROA=5,31% у 2024 році) значно нижча за середньозважену вартість капіталу (WACC=12,48%) що призводить до постійного руйнування економічної вартості підприємства. Комплексна реалізація стратегій технологічної модернізації та диверсифікації спрямована на усунення цього розриву:

– Технологічна модернізація (ERP, автоматизація): Забезпечить скорочення постійних витрат та підвищить продуктивність праці що є єдиним способом підняти ROA вище WACC.

– Диверсифікація (Експорт, B2B): Збільшить частку високо маржинальних доходів та забезпечить натуральне хеджування валютних ризиків за рахунок розширення валютної виручки.

Лише через таку трансформацію, яка перетворить неефективне зростання (з високими витратами) на прибуткове та стійке зростання, підприємство зможе відновити свою фінансову стійкість.

3.3 Впровадження ефективних фінансових стратегій та механізмів

Для підвищення фінансової стійкості, АТ «Київський вітамінний завод» має впровадити комплексну систему ефективного фінансового менеджменту, яка поєднує стратегічне планування, оперативний контроль, глибоку аналітику та автоматизацію. Впровадження таких механізмів дозволить не лише реагувати на поточні проблеми, а й формувати довгострокову стійкість підприємства до ринкових коливань та кризових явищ.

Якісне фінансове планування є основою для прийняття обґрунтованих управлінських рішень. Для АТ «Київський вітамінний завод» пропонується впровадити наступні інструменти:

1. Впровадження бюджетування з нуля (Zero-Based Budgeting, ZBB). На відміну від традиційного бюджетування, де аналізується відхилення від минулого періоду, ZBB вимагає обґрунтування кожної статті витрат з нуля. Це дозволить уникнути нераціональних витрат, які часто накопичуються з часом, та забезпечить максимальну ефективність витрат на всіх рівнях.

2. Створення багаторічного фінансового плану. Це передбачає прогнозування ключових фінансових показників на період 3-5 років. План повинен враховувати:

– Оптимістичний, песимістичний та базовий сценарії, що дозволить оцінити стійкість підприємства до різних ринкових умов.

– Макроекономічні чинники, такі як рівень інфляції, курс національної валюти та зміни податкового законодавства.

– Операційні зміни, зокрема запуск нових продуктів та розширення експортної діяльності.

3. Встановлення ключових показників ефективності (KPI). Для забезпечення постійного моніторингу та контролю, пропонується встановити чіткі KPI для фінансових процесів:

– Рентабельність продажів (ROS) ≥ 5%, рентабельність власного капіталу (ROE) ≥ 10%, коефіцієнт швидкої ліквідності ≥ 1,2.

– Регулярний моніторинг відхилень від цих показників та оперативне коригування стратегії на основі отриманих даних.

Також важливим є вибудовування механізму фінансового контролінгу та автоматизації, оскільки ефективний контроль є неможливим без сучасних інструментів аналітики та автоматизації.

1. Внутрішній аудит. Регулярні перевірки фінансової звітності та операційних процесів дозволять своєчасно виявляти відхилення, потенційні втрати та фінансові ризики. Звітність внутрішнього аудиту має стати основою для прийняття рішень керівництвом.

2. Фінансова аналітика. Використання сучасних інструментів бізнес-аналітики, таких як Power BI або Tableau, дозволить:

– Побудувати інтерактивні дашборди для керівництва, що відображають ключові показники в режимі реального часу.

– Проводити глибокий аналіз історичних даних для прогнозування майбутніх тенденцій та оцінки ефективності прийнятих рішень.

– Впровадження ERP-систем. Впровадження комплексної системи управління ресурсами підприємства (ERP), такої як SAP або Microsoft Dynamics, забезпечить:

– Інтеграцію всіх бізнес-процесів — від виробництва та логістики до фінансів та продажів.

– Автоматизацію обліку та звітності, що значно підвищить швидкість та точність фінансової інформації.

Оптимізація управління грошовими потоками є критично важливою для підтримання ліквідності та платоспроможності та має включати в себе:

1. Оптимізація оборотних коштів.

– Скорочення дебіторської заборгованості: впровадження більш ефективної політики стягнення боргів.

– Оптимізація запасів: використання методики Just-in-Time (JIT), яка передбачає закупівлю сировини безпосередньо перед початком виробництва, що дозволить мінімізувати обсяг запасів та вивільнити оборотні кошти[72].

2. Казначейське управління.

– Централізований контроль над усіма грошовими потоками підприємства.

– Моніторинг виконання бюджету та оперативне коригування витрат у разі потреби.

3. Управління валютними ризиками. Зважаючи на залежність від імпортної сировини, АТ «Київський вітамінний завод» має:

Хеджувати ризики через форвардні контракти для фіксації обмінного курсу.

– Консолідувати валютні потоки для спрощення управління та мінімізації комісій.

– Зважаючи на критичну залежність АТ «Київський вітамінний завод» від імпорту сировини (що було одним із головних чинників падіння ROS у 2024 році), управління валютними ризиками повинно бути ключовим елементом фінансової стратегії.

За таких умов вважаємо за доцільне здійснювати наступні заходи:

– Використання фінансового хеджування: Активне застосування форвардних контрактів та валютних свопів для фіксації обмінного курсу гривні щодо долара/євро на момент майбутніх закупівель сировини. Це мінімізує

ризики, пов'язані з непередбачуваними валютними коливаннями, та дозволяє точно планувати собівартість продукції [21, 51]

– Натуральне хеджування: Перехід, де це можливо, на закупівлі у тій самій валюті, у якій отримується експортний дохід. Це забезпечує природний баланс валютних потоків, знижуючи вплив курсової різниці на фінансовий результат.

– Консолідація валютних потоків: Централізований контроль валютних рахунків та операцій для спрощення управління та мінімізації комісійних витрат.

Наступним аспектом є створення ефективної системи антикризового управління. Вважаємо, що система управління ризиками повинна включати:

1. Формування резервного фонду. Рекомендується відраховувати 5–10% річного прибутку до резервного фонду, який буде використаний лише в кризових ситуаціях.

2. Антикризове планування.

– Розробка «чорного сценарію» — детального плану дій на випадок кризи.

– Визначення пріоритетних напрямків скорочення витрат та процесів для збереження життєздатності підприємства.

3. Моніторинг показників раннього попередження. Автоматизація моніторингу ключових показників, що сигналізують про потенційну загрозу:

– Current Ratio < 1,5, ROE < 7 %, D/E > 0,4.

– При досягненні цих показників, система має автоматично сповіщати керівництво для негайного введення надзвичайних заходів.

Ефективне впровадження запропонованих стратегій вимагає посилення корпоративної фінансової дисципліни та чіткої регламентації інвестиційних рішень[73].

Інституціоналізація фінансового управління: Для забезпечення незалежності та об'єктивності фінансового планування, необхідно створити Фінансовий комітет при Наглядовій Раді. Цей орган повинен здійснювати

регулярний (щомісячний) моніторинг виконання бюджету (ZBB), затверджувати ліміти на капітальні витрати (CapEx) та контролювати виконання програми хеджування

Формалізований процес CapEx: Усі інвестиційні проекти (встановлення автоматизованих ліній, ERP) повинні проходити обов'язкову експертизу з розрахунком чистої теперішньої вартості (NPV) та внутрішньої норми дохідності (IRR). Для фінансування проектів, спрямованих на імпортозаміщення сировини, необхідно встановлювати нижчий поріг IRR, оскільки їхній стратегічний ефект полягає у зниженні операційної залежності.

Розробка плану фінансової санації: У рамках "чорного сценарію" (падіння IFS<0,6 та Current Ratio<1.0) має бути затверджений детальний план фінансової санації, що передбачає: Діалог з кредиторами (реструктуризація кредиторської заборгованості); Продаж непрофільних активів для швидкої мобілізації ліквідних коштів та Запровадження режиму жорсткої економії (тимчасова зупинка всіх CapEx).

Умова, коли ROA AT «Київський вітамінний завод» ($\approx 5\%$) значно нижча за WACC (12,48%) свідчить про те, що підприємство руйнує економічну вартість. Для вирішення цієї стратегічної проблеми пропонується перехід на VBM з використанням Економічної доданої вартості як ключового KPI

Формула EVA:

$$EVA = NOPAT - (IT \times WACC)\ , \qquad (3.7)$$

де EVA – Економічна додана вартість (Economic Value Added) , тис. грн. Це чиста економічна вигода. Якщо EVA>0 , підприємство створює вартість; якщо EVA<0

NOPAT – Чистий операційний прибуток після оподаткування, тис. грн

IC – Інвестований капітал, тис. грн. Загальна сума капіталу (власного + позикового), вкладена в операційні активи.

WACC – Середньозважена вартість капіталу

Впровадження EVA гарантує, що інвестиції (у ERP чи JTI) будуть визнані успішними, лише якщо вони приносять дохід, що перевищує вартість капіталу. EVA має бути інтегрована у систему ZBB: кожен центр відповідальності повинен мати власну мету, спрямовану на підвищення EVA шляхом оптимізації використання активів (IC) та максимізації операційного прибутку (NOPAT). Це фінансовий інструмент, який безпосередньо пов'язує оперативні рішення (наприклад, управління запасами) з інтересами акціонерів.

Для доведення практичної значущості запропонованих заходів, було розроблено прогнозну фінансову модель на період 2025–2026 рр. (Таблиця 3.3). Модель ґрунтується на ключових стратегічних цілях

– Покращення операційної ефективності (ROS): Завдяки впровадженню ZBB та укладанню довгострокових контрактів на сировину, прогнозується зростання ROS з 3,17% (2024) до 5,5% (2025) та 6,85% (2026)

– Оптимізація оборотного капіталу: Впровадження JIT та посилення контролю за запасами призведе до зростання показників ліквідності.

Економічне обґрунтування ефекту полягає у наступному:

– Ефект рентабельності: За рахунок зростання ROS, чистий прибуток у 2026 році прогнозується на рівні 409,686 тис. грн, що у 2.6 рази більше за фактичний показник 2024 року. Це демонструє, що внутрішня оптимізація (ZBB) є ефективнішою за екстенсивне зростання.

– Ефект ліквідності: Завдяки оптимізації запасів (JIT), коефіцієнт швидкої ліквідності зросте до 1,35 у 2026 році. Це не тільки відповідає нормативу, але й вивільняє обіговий капітал (за оцінками, до 150 млн грн), який може бути спрямований на фінансування НДДКР та інновацій.

– Стратегічний ефект: Комплексна реалізація плану призведе до зростання IFSI до 0,81 у 2026 році, що остаточно виведе підприємство з умовно-стійкого стану та забезпечить його фінансову безпеку.

Для всебічної оцінки стратегічного становища підприємства рекомендується використовувати SWOT-аналіз (табл. 3.4). Цей діагностичний інструмент дозволяє узагальнити внутрішні сильні (наприклад, висока частка

власного капіталу) та слабкі (наприклад, критично висока частка запасів) сторони, а також зовнішні можливості (експорт) та загрози (валютні коливання). Інтеграція SWOT-аналізу підтверджує комплексний характер розроблених рекомендацій.

Таблиця 3.3 – Прогноз динаміки рентабельності та фінансової стійкості на 2025–2026 рр.

Показник	2024 (Факт)	2025 (Прогноз)	2026 (Прогноз)	Очікуваний ефект
Чистий дохід, тис. грн	4 944 130	5 438 543	5 982 397	Зростання на 10% щорічно
Чистий прибуток, тис. грн	156 840	299 119	409 686	Зростання на 161% за 2 роки
ROS, %	3,17	5,50	6,85	Відновлення операційної мережі
ROE, %	6,83	11,50	15,20	Перевищення докризових значень
Коефіцієнт швидкої ліквідності	1,02	1,17	1,35	Покращення структури ліквідності
IFSI (Інтегр. Індекс)	0,65	0,73	0,81	Перехід у категорію «Стійке підприємство»

Джерело: розрахунки та прогнозування автора.

Таблиця 3.4 – SWOT-аналіз АТ «Київський вітамінний завод»

СИЛЬНІ СТОРОНИ	СЛАБКІ СТОРОНИ
– Висока частка власного капіталу	– Зростання кредиторської заборгованості
– Відсутність кредитів	– Падіння рентабельності (ROS, ROE)
– Висока ліквідність	– Висока частка запасів у складі активів
– Сильна виробнича база	– Залежність від імпортної сировини
МОЖЛИВОСТІ	ЗАГРОЗИ
– Розширення експорту	– Валютні коливання
– Розвиток БАД та нових форм продуктів	– Зростання цін на енергоносії
– Державні програми підтримки	– Конкуренція з імпортними брендами
– Цифровізація виробництва	– Політична та економічна нестабільність

Джерело: розроблено автором самостійно

Для переходу до практичної реалізації розроблено План заходів на 2025–2027 роки (табл. 3.5), який є дорожньою картою (roadmap). Цей документ несе оперативну цінність, оскільки містить конкретну відповідальність (закріплення за посадовими особами), чіткі терміни та вимірювані очікувані фінансові ефекти, що забезпечує можливість постійного контролю та моніторингу реалізації стратегії.

Таблиця 3.5 – Рекомендований план заходів щодо підвищення фінансової стійкості АТ «Київський вітамінний завод» (2025–2027 рр.)

№	Заходи	Відповідальні	Термін	Очікування
1	Реінвестиція 50 % чистого прибутку у модернізацію виробництва та НДДКР	Фінансовий відділ, керівництво	2025–2027	Зростання власного капіталу на 15–20 %
2	Впровадження zero-based budgeting (ZBB) для всіх підрозділів	Головний бухгалтер, CFO	01.2025-01.2027	Зниження непродуктивних витрат на 10–12 %
3	Впровадження ERP-системи (1С:Підприємство 8.3 або SAP Business One)	ІТ-відділ, зовнішній підрядник	03.2025–06.2026	Інтеграція фінансів, логістики, виробництва; зменшення помилок у звітності
4	Оптимізація запасів за методом JIT (Just-in-Time)	Відділ логістики, закупівель	04.2025 – 12.2026	Скорочення запасів на 15 %, покращення швидкої ліквідності до 1,3
5	Укладання довгострокових угод з постачальниками сировини (3 роки)	Відділ закупівель	02.2025-02.2027	Стабілізація собівартості, захист від інфляції
6	Розширення експорту: вихід на ринки Польщі, ОАЕ, Казахстану	Відділ маркетингу, експортний менеджер	2025-2027	Збільшення доходів в іноземній валюті на 20 %
7	Створення антикризового фонду (5 % від річного прибутку)	Казначейство	Постійно	Формування резерву на випадок кризи (ціль: 100 млн грн до кінця 2026 р.)
8	Хеджування валютних ризиків через форвардні контракти	Фінансовий відділ	Постійно	Захист від коливань курсу долара/євро
9	Проведення щоквартального внутрішнього аудиту	Внутрішній аудитор	Кожен квартал	Виявлення фінансових відхилень, підвищення прозорості
10	Підвищення кваліфікації фінансової команди (навчання в BI, контролінгу)	HR-відділ	2025–2026	Підвищення якості фінансового аналізу

Джерело: розроблено автором на основі аналізу проблемних аспектів АТ «Київський вітамінний завод»

Висновки до розділу 3

У межах третього розділу було розроблено та запропоновано комплексний набір заходів щодо удосконалення управління фінансовою стійкістю АТ «Київський вітамінний завод». Всі пропозиції ґрунтуються на результатах глибокого аналізу проблем, виявлених у попередньому розділі, зокрема, на падінні рентабельності (ROS до 3,17%) та руйнуванні економічної вартості (ROA<WACC).

Оптимізація структури капіталу: запропоновано перехід до помірного типу фінансової політики. Це передбачає збільшення частки власного капіталу шляхом реінвестування прибутку та обґрунтоване залучення довгострокового позикового капіталу (емісія облігацій). Залучення облігацій обґрунтовано необхідністю використання Ефекту Фінансового Левериджу та зниженням WACC за рахунок податкового коректора .

Стратегії розвитку та ефективності: було сформовано стратегічні напрями, які охоплюють:

– Ефективне зростання: оптимізація собівартості через перегляд логістики та укладання довгострокових угод.

– Технологічний розвиток: модернізація виробництва, розвиток НДДКР (зокрема, з метою імпортозаміщення сировини) та цифровізація.

– Управління ризиками: хеджування валютних ризиків та створення антикризового фонду

Для практичної реалізації запропоновано впровадити ефективні фінансові механізми, спрямовані на усунення операційних дисбалансів:

– Контролінг та автоматизація: впровадження бюджетування з нуля для контролю витрат та ERP-систем для інтеграції бізнес-процесів.

– Управління оборотним капіталом має бути негайно оптимізовано шляхом впровадження стратегії «Точно в строк» (Just-in-Time) для мінімізації виробничих запасів. Це, у поєднанні з посиленням колекторської політики щодо

дебіторської заборгованості, є ключовим важелем для суттєвого скорочення Фінансового циклу (ФЦ) підприємства (який наразі складає 110 днів). Таке скорочення прискорить оборотність грошових коштів та забезпечить вивільнення іммобілізованого капіталу, критично необхідного для фінансування розвитку.

Проведене сценарне моделювання (прогнозний аналіз) переконливо демонструє економічне обґрунтування та суттєву віддачу від імплементації розробленого комплексу стратегій:

– Відновлення економічної вартості: очікуваний економічний ефект виражається у досягненні цільових показників рентабельності до 2026 року: операційна рентабельність продажів (ROS) зросте до 6,85% а рентабельність власного капіталу (ROE) - до 15,20%. Найважливіше, що завдяки цим змінам рентабельність активів (ROA) перевищить середньозважену вартість капіталу (WACC=12,48%). Таким чином, буде відновлено процес створення економічної вартості підприємства.

– Зміцнення фінансової безпеки: у контексті фінансової безпеки, комплексна реалізація рекомендацій забезпечить зростання Інтегрованого індексу фінансової стійкості (IFSI) до рівня 0,81. Це гарантує виведення АТ «Київський вітамінний завод» із категорії «умовно стійке» та досягнення надійного рівня фінансової безпеки на стратегічну перспективу.

Реалізація запропонованих рекомендацій сприятиме не лише підвищенню фінансової стійкості, але й призведе до зниження залежності від зовнішніх джерел фінансування, підвищення рентабельності та зміцнення конкурентоспроможності підприємства. Запропоновані заходи мають значну практичну цінність як для керівництва АТ «Київський вітамінний завод», так і для інших підприємств фармацевтичної галузі України.

ВИСНОВКИ

У кваліфікаційній роботі магістра проведено дослідження теоретико-методичних підходів і практичних інструментів управління фінансовою стійкістю підприємства та розробка рекомендацій для АТ «Київський вітамінний завод» щодо підвищення ефективності такого управління.

Актуальність цього дослідження зумовлена підвищеною економічною нестабільністю сьогодення. Це створює критичні виклики для всіх підприємств, особливо в життєво важливих секторах, зокрема у фармацевтичній. У таких умовах, здатності компанії підтримувати платоспроможність, високий рівень ліквідності та рентабельність набувають вирішального значення, стаючи ключовими передумовами її сталого розвитку та забезпечення конкурентних позицій як на внутрішньому, так і на світовому ринках.

У першому розділі було розглянуто теоретико-методологічні основи фінансової стійкості підприємства. Було визначено, що це поняття є багатогранним та комплексним. Проведено систематизацію наукових підходів, що дозволило класифікувати сутність фінансової стійкості за ключовими критеріями: як стан (баланс активів/пасивів), як здатність (антикризове реагування) та як рівень (фінансова незалежність).

Детально проаналізовано ключові принципи забезпечення фінансової стійкості –ліквідності, платоспроможності, оптимальної структури капіталу, рентабельності, фінансової незалежності, гнучкості, прозорості, прогнозування та аналізу, мінімізації фінансових ризиків.

Особливу увагу приділено розкриттю сутності та особливостей застосування методів оцінки фінансової стійкості – від традиційних методів фінансових коефіцієнтів (коефіцієнт автономії, маневреності) до сучасних комплексних інструментів. Встановлено, що до них належать: маржинальний аналіз для оцінки запасу фінансової міцності та критичного порогу рентабельності; моделі прогнозування (Z-score Альтмана); стрес-тестування та інтегровані індекси (IFSI), що дозволяють отримати узагальнену оцінку ризику.

У другому розділі проведено детальний аналіз фінансового стану АТ «Київський вітамінний завод» за період 2020–2024 років. Встановлено, що підприємство переживає етап трансформації: від періоду високої рентабельності (2020–2022) до режиму активного масштабування, що супроводжується значним зростанням операційних витрат та погіршенням ключових фінансових показників у 2023–2024 роках.

У процесі дослідження було виявлено низку критичних проблемних аспектів у фінансовій діяльності підприємства. Спостерігалося падіння рентабельності та руйнування економічної вартості, про що свідчить суттєве погіршення ключових показників: ROS (зниження до 3,17%), ROA та ROE. Факторний аналіз за моделлю DuPont підтвердив, що причиною цього стало випереджувальне зростання собівартості, викликане валютними коливаннями та логістичним тиском.

Ця негативна динаміка призвела до економічної неефективності: розрахункова вартість залученого капіталу (WACC) на рівні 12.48% у 2024 році значно перевищує рентабельність активів (ROA). Такий критичний розрив є прямим показником руйнування економічної вартості підприємства.

Крім того, виявлено дисбаланс оборотного капіталу: фінансовий цикл критично подовжився до 110 днів, що є прямим наслідком неефективного управління та надмірної частки запасів (які становлять 68,7% оборотних активів). Нарешті, комплексна оцінка ризику підтвердила необхідність негайних рішень: інтегрований індекс фінансової стійкості (IFSI) знизився до 0,65 («умовно стійке»), а Z-score Альтмана опустився в зону середнього ризику банкрутства.

У третьому розділі було розроблено практичні рекомендації, які мають на меті не лише усунути виявлені проблеми економічної неефективності, але й суттєво поліпшити управління фінансовою стійкістю підприємства.

Насамперед, акцент робиться на покращенні фінансового балансу. Вважаємо, що першочергове завдання полягає у тому, щоб зробити структуру капіталу стійкішою та вигіднішою. Для цього пропонується нарощувати власний

капітал, постійно реінвестуючи прибуток у справу, а також розумно залучати довгострокові кредити, зокрема через випуск облігацій. Головна мета такої фінансової стратегії – створити позитивний ефект фінансового важеля, гарантувавши, що позики приноситимуть компанії більший прибуток, ніж коштує їхнє обслуговування.

Паралельно цьому, запропоновано комплексне оновлення процесів та технологій, що передбачає повну перебудову внутрішньої роботи компанії для підвищення ефективності. З цією метою варто запроваджувати бюджетування з чистого аркуша для суворого контролю витрат. Крім того, доцільно оптимізувати управління складами за принципом "Вчасно" (Just-in-Time): матеріали отримуються лише тоді, коли вони потрібні, що дозволяє не заморожувати кошти в зайвих запасах. Важливим напрямком також є інвестиційна діяльність, яка включає оновлення програмного забезпечення (впровадження ERP-систем) та дослідження (НДДКР), сфокусовані на заміщенні імпортної сировини власною або локальною.

Не менш важливим є захист від криз та ризиків. Запропоновано низку заходів для убезпечення компанії від фінансових несподіванок. Для цього необхідно створити «подушку безпеки» (резервний фонд) на випадок фінансових труднощів, а також хеджувати валютні ризики, щоб уникнути втрат через коливання курсів. Завершальним кроком є запровадження системи «червоних прапорців»: постійного моніторингу показників, які можуть завчасно попередити про наближення потенційних проблем.

Вважаємо, що практична реалізація запропонованих рекомендацій має глибоке економічне підґрунтя, що виражається у необхідності відновлення економічної вартості підприємства. Згідно з прогнозною моделлю, комплексне впровадження заходів призведе до суттєвого зростання прибутковості: очікується підвищення рентабельності продажів (ROS) до 6,85% а рентабельності власного капіталу (ROE) до 15,20% вже у 2026 році. Таке зростання критично важливе, оскільки воно забезпечить, що рентабельність активів (ROA) перевищить вартість залученого капіталу (WACC), тим самим

відновлюючи процес створення економічної вартості. Водночас, ці заходи мають зміцнити фінансову безпеку: інтегральний показник фінансової стійкості (IFSI) прогнозовано зросте до 0,81 що остаточно виведе підприємство з категорії «умовно стійке». Крім того, оптимізація оборотного капіталу має чіткий практичний результат, який дозволить вивільнити до 150 мільйонів гривень коштів, що наразі іммобілізовані у запасах.

Реалізація всіх запропонованих аспектів роботи забезпечить АТ «Київський вітамінний завод» не лише фінансове оздоровлення, але й здійснить якісний стрибок у стратегічному розвитку, що підсумовується низкою довгострокових вигод.

Головним результатом стане відновлення економічної вартості (EVA > 0), що буде досягнуто шляхом подолання критичного розриву між вартістю капіталу (WACC на рівні 12,48%) та рентабельністю активів (ROA). Завдяки підвищенню рентабельності продажів (ROS) до 6,85%, підприємство почне створювати економічну додану вартість, що є прямим індикатором зростання його ринкової вартості та виконання інтересів акціонерів.

Паралельно цьому, очікується підвищення інвестиційного рейтингу компанії. Зростання інтегрованого індексу фінансової стійкості (IFSI) до 0,81 та підвищення показників ліквідності (наприклад, коефіцієнта швидкої ліквідності (Кшл) до 1,35) значно підвищить довіру міжнародних фінансових інститутів (таких як ЄБРР, IFC). Це, своєю чергою, полегшить залучення проєктного фінансування на значно вигідніших умовах.

Також буде досягнуто зниження операційної вразливості, оскільки впровадження системи Just-in-Time та бюджетування з нульовою базою (ZBB) дозволить скоротити фінансовий цикл до цільових 90 днів, що призведе до вивільнення до 150 мільйонів гривень оборотного капіталу. Цей резерв значно підвищить стійкість компанії до зовнішніх економічних шоків, таких як інфляція та валютні коливання.

Таким чином, вважаємо, що проведене дослідження має високу практичну значущість, яка полягає у формуванні конкретних рекомендацій, які слугують

прямим та ефективним інструментом для керівництва АТ «Київський вітамінний завод». Очікується, що повне впровадження цих пропозицій не лише дозволить зміцнити фінансову стійкість компанії, але й надасть міцну основу для її стратегічного та довгострокового розвитку.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Білик М. Д., Павловська О. В. та ін. Фінансова стійкість підприємства. К.: КНЕУ, 2005. 352 с

2. Якимчук А. Ю. Фінансовий аналіз. Київ : ЦУЛ, 2018. 288 с.

3. Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. URL: https://bank.gov.ua.

4. Лісничук О. А., Нестерчук Т. А. Методичні підходи до оцінювання фінансової стійкості підприємства. Економіка і суспільство. 2018. № 18. С. 454-462.

5. Довбня М. С. Фінансова стійкість як ключовий фактор конкурентоспроможності підприємства. Вісник Сумського державного університету. 2017. № 4. С. 67–73.

6. Чуєв І. В., Чуєва Л. М. Фінансова стійкість підприємства: сутність та управління. Науковий вісник УжНУ. 2014. № 43. С. 110-113.

7. Цал-Цалко Ю. С. Фінансовий аналіз. Київ : ЦУЛ, 2008. 408 с.

8. Філімоненков О. С. Фінанси підприємства: навч. посібник. Київ: Кондор, 2005. 400 с.

9. Савицька Г. В. Економічний аналіз діяльності підприємства. Київ : Знання, 2007. 668 с.

10. Аксьонов О. Є., Сметаніна В. Ю. Економічний аналіз фінансової стійкості підприємства. Вісник ХНУ. 2018. № 3. С. 110-115.

11. Рубін Ю. Б., Солдаткін В. І. Фінансова стійкість підприємства. К.: ЦУЛ, 2009. 288 с.

12. Фолом О. Н. Економічна стійкість підприємства. К.: ЦУЛ, 2008. 400 с.

13. Федотова М. А., Родіонова В. М. Аналіз фінансової стійкості. М.: Фінанси і статистика, 2002. 160 с.

14. Кривицька О. Р. Планування прибутку підприємства при визначенні стратегії його розвитку. Фінанси України. 2005. № 3. С. 138–146.

15. Бікусув А. А., Борісова І. С. Принципи стратегічного управління фінансовою стійкістю підприємства. Проблеми обліково-аналітичного забезпечення управління підприємницькою діяльністю. 2019. С. 386-387.

16. Стефанів І. Ф. Фінансовий менеджмент. Львів: ЛНУ, 2015. 248 с.

17. Грабовецький Б. Є. Фінансовий аналіз: навчальний посібник. Вінниця: ВНТУ, 2013. 85 с

18. Тютюнник Ю. М. Фінансова стійкість підприємства в умовах динамічного середовища. Харків : ХНЕУ, 2019. 187 с.

19. Коробов М. Я. Фінансово-економічний аналіз діяльності підприємств: навч. посібник. Київ : Знання, 2000. 378 с.

20. Коваленко В. В. Фінансова стійкість підприємства: сутність та методи оцінки. Економіка України. 2012. № 11. С. 38–47.

21. Brealey R. A., Myers S. C., Allen F. Principles of Corporate Finance. McGraw-Hill Education, 2020. 1008 p.

22. Азарян О. М. Фінансовий менеджмент. Харків : ХНУ імені В. Н. Каразіна, 2017. 256 с.

23. Олійник О. В., Мельник О. М. Аналіз фінансової стійкості підприємства. Економіка та суспільство. 2017. № 12. С. 605-610.

24. Бойко С. В. Управління фінансовими потоками підприємства. Київ : ЦУЛ, 2014. 288 с.

25. Васечко Л. І., Шепелюк Н. П. Стратегічні напрями забезпечення фінансової стійкості підприємства. European scientific journal of Economic and Financial innovation. 2021. № 1(7). С. 26-32.

26. Терещенко О. І. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання. Київ : КНЕУ, 2003. 554 с.

27. Altman E. I. Predicting financial distress of companies: revisiting the Z-score model. Journal of Business Finance. 1968. Vol. 2. No. 4. P. 11-23.

28. Higgins R. C. Analysis for Financial Management. McGraw-Hill Education, 2019. 464 p.

29. Кривов'язюк І. В. та ін. Business diagnostics as a universal tool... Academy of Strategic Management Journal. 2021. Volume 20, Issue 2.

30. Чебанова Н. В., Дейнека О. Г. Фінансовий менеджмент. Харків : ХНЕУ, 2012. 368 с.

31. Damodaran A. Corporate Finance: Theory and Practice. Wiley, 2008. 1008 p.

32. Сак Т. В., Шепелюк Н. П. Діагностика фінансової стійкості підприємства: методологія та практика застосування. Економічний журнал Одеського політехнічного університету. 2023. № 4 (26). С. 37-44.

33. Павловська Н. Ф. Фінансовий менеджмент. Київ : Кондор, 2011. 432 с.

34. White G. I., Sondhi A. C., Fried D. Analysis and Use of Financial Statements. John Wiley & Sons, 2002. 768 p.

35. Економічна сутність фінансової стійкості підприємства [Електронний ресурс]. URL: https://economyandsociety.in.ua/journals/16_ukr/120.pdf

36. Бланк І. А. Управління активами та капіталом підприємства: навч. посібник. Київ : Ельга-Н, 2003. 448 с.

37. Бланк І. А. Фінансова стійкість підприємства. Київ : Ельга-Н, 2004. 656 с.

38. Myers S. C., Majluf N. S. Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. Journal of Financial Economics. 1984. Vol. 13. No. 2. P. 187-221.

39. Амоша О. І., Вишневський В. П., Половян О. В. Інституційне середовище фінансової стабільності. Донецьк : НАН України, 2010. 320 с.

40. Базілінська О. Я. Фінансовий аналіз: теорія та практика: навч. посіб. Київ : Центр учбової літератури, 2009. 328 с.

41. Башнянин Г. І., Лінтур Г. І. Фінансова стійкість суб'єктів господарювання та шляхи її покращення. Економічний вісник Запорізької державної інженерної академії. 2016. № 2. С. 98-101.

42. Бланк І. А. Основи фінансового менеджменту: курс лекцій. Київ : Ніка-Центр, 2008. 624 с.

43. Захарова В. А. Фінансова стійкість: теоретичні аспекти та методи оцінки. Вісник Хмельницького національного університету. 2016. № 4. С. 154-159.

44. Омельяненко С. В. Фінансовий аналіз. Київ : ЦУЛ, 2018. 344 с.

45. Вахович І. М. Фінансовий аналіз діяльності підприємства. Київ : Кондор, 2011. 304 с.

46. Зятковський І. В. Фінансовий аналіз. Київ : Кондор, 2012. 352 с.

47. Рябенко Т. М. Фінансовий аналіз: навчальний посібник. Київ : Знання, 2015. 368 с.

48. European scientific journal of Economic and Financial innovation [Електронний ресурс]. URL: https://journal.eae.com.ua/index.php/journal/article/view/123/110

49. Назаренко І. А. Фінансовий менеджмент. Київ : Кондор, 2012. 352 с.

50. Офіційний сайт АТ «Київський вітамінний завод» [Електронний ресурс]. URL: https://www.kvz.com.ua.

51. Чепка В. В., Матяш О. К. Фінансова стійкість підприємства: сутність та фактори впливу. Економіка і суспільство. 2017. № 12. С. 649-655.

52. Мартиненко О. С. Фінансова стійкість підприємства: аналіз та діагностика. Науковий вісник Ужгородського університету. 2017. № 1. С. 131-135.

53. Про затвердження Методичних рекомендацій щодо складання фінансової звітності Наказ Міністерства фінансів України від 28.12.2020 р. № 794. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0107-21.

54. Петренко Н. О. Фінансова стійкість підприємства: проблеми та шляхи їх вирішення. Економічний вісник НТУУ «КПІ». 2015. № 12. С. 120-125.

55. Дем'яненко С. В. Оцінка фінансової стійкості підприємств: теорія і практика. Тернопіль : Економічна думка, 2018. 210 с

56. Кравченко В. А. Управління фінансовою стійкістю підприємства. Київ : ЦУЛ, 2018. 304 с.

57. Лахтіонова Л. А. Фінансовий аналіз. Київ : Знання, 2007. 670 с.

58. Пономаренко В. С. Фінансовий менеджмент: основи теорії та практики. Київ : ЦУЛ, 2008. 424 с.

59. Остапчук А. В. Фінансовий менеджмент. Київ : ЦУЛ, 2019. 488 с.

60. Костирко Р. О. Фінансовий аналіз: навчальний посібник. Харків : Форт, 2013. 288 с.

61. Жмурко В. В. Фінансовий менеджмент: теорія і практика. Київ : ЦУЛ, 2015. 296 с.

62. Довбня С. Б., Разганяєва Т. М. Методичні основи оцінки фінансової стійкості підприємства з урахуванням впливу факторів зовнішнього середовища. Науково-виробничий журнал «Бізнес-навігатор». 2020. №3 (59). С. 89-94.

63. Modigliani F., Miller M. The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment. American Economic Review. 1958. Vol. 48. No. 3. P. 261–297.

64. Donaldson G. Corporate Debt Management and the Capital Structure. Harvard University Press, 1961. 200 p.

65. Van Horne J. C., Wachowicz J. M. Fundamentals of Financial Management. Prentice Hall, 2005. 784 p.

66. Про затвердження НП(С)БО 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності» Наказ Міністерства фінансів України від 07.02.2013 р. № 73. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0336-13.

67. Пилипенко В. А. Управління фінансовою стійкістю підприємства в умовах кризи. Науковий вісник Полісся. 2016. № 4. С. 132-137.

68. Діагностика фінансової стійкості підприємства: методологія та практика застосування [Електронний ресурс]. URL: https://economics.net.ua/ejopu/2023/No4/37.pdf

69. Фінансова стійкість підприємства: сутність та фактори впливу [Електронний ресурс]. URL: https://economyandsociety.in.ua/journals/12_ukr/107.pdf

70. Shleifer A., Vishny R. W. A Survey of Corporate Governance. Journal of Finance. 1997. Vol. 52. No. 2. P. 737-783.

71. Загородній А. Г. Фінансово-економічний словник. Київ : Знання, 2007. 1032 с.

72. Ставська О. В. Фінансовий менеджмент. Київ : Кондор, 2016. 400 с.

73. Ross S. A., Westerfield R. W., Jordan B. D. Fundamentals of Corporate Finance. McGraw-Hill Education, 2019. 864 p.

74. Офіційний сайт Державної служби статистики України [Електронний ресурс]. URL: https://www.ukrstat.gov.ua.

75. Zingales L. Corporate Governance. The New Palgrave Dictionary of Economics and the Law. 1998. P. 497-502.

76. Фаріон В. Я. Управління фінансами. Київ : ЦУЛ, 2013. 428 с.

77. Методичні підходи до оцінювання фінансової стійкості підприємства [Електронний ресурс]. URL: https://economyandsociety.in.ua/journals/18_ukr/63.pdf

78. Jensen M. C., Meckling W. H. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. Journal of Financial Economics. 1976. Vol. 3. No. 4. P. 305-360.

79. Салькова І. Ю., Фуштей Л. Л. Теоретичні основи та можливості розвитку м'ясопродуктового підкомплексу України. Глобальні та національні проблеми економіки. 2018. № 22. С. 226-230.

80. Прокопенко В. В. Фінансовий аналіз. Київ : ЦУЛ, 2016. 320 с.

81. Чегринець К. В. Фінансова стійкість підприємства: сутність, оцінка та управління. Кваліфікаційна робота. 2012.

Декларація
академічної доброчесності
здобувача ступеня вищої освіти ЗНУ

Я, Тучин Павло Ігорович, студент 2 курсу, денної форми навчання, економічного факультету, спеціальність 072 «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок», освітня програма «Фінанси і кредит», адреса електронної пошти dizzzel1996@gmail.com,

– підтверджую, що написана мною кваліфікаційна робота на тему «Удосконалення управління фінансовою стійкістю АТ «Київський вітамінний завод» відповідає вимогам академічної доброчесності та не містить порушень, що визначені у ст. 42 Закону України «Про освіту», зі змістом яких ознайомлений;

– заявляю, що надана мною для перевірки електронна версія роботи є ідентичною її друкованій версії;

– згоден на перевірку моєї роботи на відповідність критеріям академічної доброчесності у будь-який спосіб, у тому числі за допомогою інтернет-системи, а також на архівування моєї роботи в базі даних цієї системи.

_____	_____	_____
(дата)	(підпис)	(ініціали, прізвище)