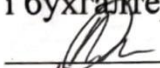


МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
Національний університет кораблебудування імені адмірала Макарова
Факультет економіки та екології моря

Кафедра фінансів і бухгалтерського обліку

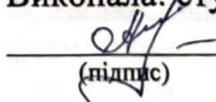
«Допущена до захисту»
В.о. завідувача кафедри фінансів
і бухгалтерського обліку
 Наталія ДАНК
« 17 » 06 2026 р.

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА

на здобуття ступеня вищої освіти «бакалавр»

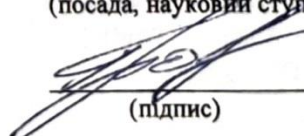
на тему: **«ОЦІНКА ТА ПРОГНОЗУВАННЯ ЙМОВІРНОСТІ**
БАНКРУТСТВА ПІДПРИЄМСТВА»

Виконала: студентка групи 4441

 Єленчук А.О.
(підпис) (П.І.Б.)

Керівник роботи

Професор, д.е.н.
(посада, науковий ступень, вчене звання)

 Рогов Г.К.
(підпис) (П.І.Б.)

Миколаїв -2026 р.

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ

Національний університет кораблебудування імені адмірала Макарова
Факультет економіки та екології моря

Кафедра фінансів і бухгалтерського обліку

Спеціальність 072 Фінанси, банківська справа та страхування

Освітня програма «Фінанси, банківська справа та страхування»

ЗАТВЕРДЖУЮ

Гарант освітньої програми

доцентка, к.е.н.

 **Інна РУДЬ**
(підпис)

«12» 02 2026 р.

ЗАВДАННЯ НА КВАЛІФІКАЦІЙНУ РОБОТУ на здобуття ступеня вищої освіти «бакалавр»

Студенту Єленчук Анастасія Олександрівна

(прізвище, ім'я, по батькові)

1. Тема роботи «Оцінка та прогнозування ймовірності банкрутства підприємства»

Керівник роботи Рогов Георгій Костянтинівич, проф., д.е.н.

Затверджені наказом ректора № 268-уч від « 30 » березня 2026 р.

2. Термін подачі роботи 03.06.2026 р.

3. Вихідні дані до роботи

Фінансова звітність ДП «Сантрейд» за 2021-2025 рр.

Нормативно-законодавча база

4. Перелік питань, що належать до розробки (найменування розділів):

1. Розкрити економічну сутність банкрутства та його класифікацію.
2. Визначити нормативно-правову базу та інформаційне забезпечення оцінки ймовірності банкрутства підприємства. 3. Дослідити методичні підходи до прогнозування ймовірності банкрутства підприємства. 4. Проаналізувати фінансовий стан та оцінку ймовірності банкрутства ДП «Сантрейд». 5. Розробити рекомендації щодо запобігання банкрутству ДП «Сантрейд».

5. Перелік презентаційних матеріалів: Загальна характеристика ДП «Сантрейд». Горизонтальний аналіз активів та пасивів ДП «Сантрейд» за 2021-2025рр. Зведені результати прогнозування ймовірності банкрутства підприємства. Ключові напрями вдосконалення фінансового стану підприємства. Трирівнева система антикризових заходів для ДП

«Сантрейд». Трирівнева система моніторингу ймовірності банкрутства підприємства.

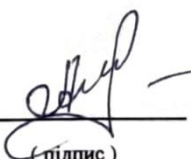
6. Консультанти розділів роботи

Розділ	Прізвище, ініціали та посада консультанта	Підпис, дата	
		Завдання видав	Завдання прийняв

7. Дата видачі завдання 12.02.2026

КАЛЕНДАРНИЙ ПЛАН

Номер	Назва етапів роботи	Терміни виконання етапів роботи	Примітка
1	Визначення керівника роботи та узгодження теми	05.02.-20.02.26	Виконано
2	Складання змісту та узгодження з керівником	12.02.-20.02.26	Виконано
3	Вивчення літературних джерел	12.02.-20.02.26	
4	Збір та систематизація інформації за темою роботи	23.02.-09.03.26	Виконано
5	Розробка теоретичного розділу	09.03.-27.03.26	Виконано
6	Розробка аналітичного розділу	30.03.-01.05.26	Виконано
7	Розробка проектного розділу	04.05.-22.05.26	Виконано
8	Розробка вступу, висновків, списку джерел	25.05.-29.05.26	Виконано
9	Розробка презентації та доповіді	01.06.-05.06.26	Виконано

Студент  Єленчук А.О.
(підпис) (прізвище та ініціали)

Керівник роботи  Рогов Г.К.
(підпис) (прізвище та ініціали)

АНОТАЦІЯ

В кваліфікаційній роботі розкрито теоретичні основи оцінки та прогнозування ймовірності банкрутства підприємства. Систематизовано підходи до визначення та класифікації банкрутства, охарактеризовано нормативно-правову базу його регулювання в Україні, досліджено методичні підходи до прогнозування фінансового дистресу. Здійснено комплексний аналіз фінансового стану дочірнього підприємства з іноземною інвестицією «Сантрейд» за 2021-2025 рр. Проаналізовано показники ліквідності та платоспроможності, фінансової стійкості й прибутковості підприємства. За результатами проведеного аналізу виявлено ключові загрози фінансової стабільності підприємства та чинники, що зумовлюють ризики виникнення банкрутства. На основі отриманих результатів розроблено рекомендації щодо впровадження системи прогнозування та мінімізації ризиків банкрутства підприємства.

Ключові слова: банкрутство, показники ліквідності, показники платоспроможності, показники фінансової стійкості, показники прибутковості.

ANNOTATION

The qualification paper reveals the theoretical foundations of assessing and forecasting the probability of enterprise bankruptcy. Approaches to defining and classifying bankruptcy are systematized, the regulatory framework for its regulation in Ukraine is characterized, and methodological approaches to forecasting financial distress are examined. A comprehensive financial analysis of subsidiary with foreign investment “Suntrade” for 2021–2025 has been carried out. Indicators of liquidity and solvency, financial stability, and profitability of the enterprise have been analyzed. Based on the results of the analysis, key threats to the financial stability of the enterprise and factors causing bankruptcy risks have been identified. On the basis of the obtained results, recommendations have been

developed regarding the implementation of a system for forecasting and minimizing enterprise bankruptcy risks.

Keywords: bankruptcy, liquidity indicators, solvency indicators, financial stability indicators, profitability indicators..

ЗМІСТ

ВСТУП	7
РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ОЦІНКИ ТА ПРОГНОЗУВАННЯ ЙМОВІРНОСТІ БАНКРУТСТВА ПІДПРИЄМСТВА	10
1.1. Економічна сутність банкрутства та його класифікація	10
1.2. Нормативно-правова база та інформаційне забезпечення оцінки ймовірності банкрутства.....	16
1.3. Методичні підходи до прогнозування ймовірності банкрутства підприємства.....	19
РОЗДІЛ 2 АНАЛІЗ ФІНАНСОВОГО СТАНУ ТА ОЦІНКА ЙМОВІРНОСТІ БАНКРУТСТВА ДП «САНТРЕЙД»	28
2.1. Загальна характеристика підприємства та аналіз структури і динаміки його балансу.....	28
2.2. Комплексна оцінка фінансових показників діяльності підприємства	35
2.3. Прогнозування ймовірності банкрутства за вітчизняними та зарубіжними моделями	43
РОЗДІЛ 3 РОЗРОБКА ЗАХОДІВ ЩОДО ЗАПОБІГАННЯ БАНКРУТСТВУ ДП «САНТРЕЙД»	55
3.1. Удосконалення нормативно-правового регулювання відносин неплатоспроможності	55
3.2. Антикризові заходи та рекомендації щодо відновлення фінансової стійкості.....	60
3.3. Методичні рекомендації з удосконалення системи моніторингу ймовірності банкрутства.....	65
ВИСНОВКИ.....	72
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	75
ДОДАТКИ.....	81

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. В умовах повномасштабного збройного конфлікту, загострення глобальних ризиків і нестабільності фінансових ринків питання оцінки та прогнозування ймовірності банкрутства підприємств набуває особливої актуальності для забезпечення фінансової стабільності суб'єктів господарювання та економіки України загалом.

Банкрутство є крайнім виявом фінансової кризи підприємства - юридично визнаною неспроможністю боржника виконувати грошові зобов'язання. Його настання спричиняє негативні наслідки не лише для власників і кредиторів, а й для найманих працівників, суміжних галузей і зайнятості населення. Разом із тим своєчасне виявлення ознак фінансового дистресу та ефективне антикризове управління дозволяють запобігти розвитку кризи до стадії банкрутства.

Об'єктом дослідження є процеси трансформації фінансового стану підприємства під впливом екзогенних та індогенних факторів.

Предметом дослідження є теоретичні, методологічні та практичні аспекти оцінки і прогнозування ймовірності банкрутства дочірнього підприємства з іноземною інвестицією «Сантрейд» (скорочена назва ДП «САНТРЕЙД») в умовах воєнного стану. ДП «САНТРЕЙД» (ЄДРПОУ 25394566) - стратегічний актив транснаціональної корпорації Bunge Global SA в Україні, власник зернового терміналу «Грінтур-Екс» у Миколаєві потужністю понад 5 млн т/рік з інвестиціями понад 280 млн доларів США. Підприємство є яскравим прикладом агропромислового трейдера, що функціонує в умовах підвищеної ринкової та воєнної нестабільності, що зумовлює науковий і практичний інтерес до дослідження його фінансового стану.

Мета дослідження - узагальнення теоретичних положень і розробка науково-практичних рекомендацій щодо оцінки та прогнозування

ймовірності банкрутства на прикладі ДП «САНТРЕЙД» із виробленням пропозицій щодо зміцнення його фінансової стійкості.

Для досягнення поставленої мети вирішено такі завдання:

- систематизовано теоретичні підходи до визначення та класифікації банкрутства, охарактеризовано нормативно-правову базу його регулювання в Україні;

- досліджено та критично оцінено методичні підходи до прогнозування ймовірності банкрутства: дискримінантні та логіт-моделі зарубіжних і вітчизняних учених;

- проведено комплексний фінансовий аналіз ДП «САНТРЕЙД» за 2021–2025 роки: горизонтальний і вертикальний аналіз балансу, оцінка показників ліквідності, фінансової стійкості, рентабельності та ділової активності;

- застосовано п'ять дискримінантних моделей (Альтмана, Спрінгейта, Фулмера, Таффлера–Тішоу, Терещенка) та логіт-модель Олсона; узагальнено результати мультимодельного аналізу;

- розроблено пропозиції щодо вдосконалення нормативно-правового регулювання неплатоспроможності, трирівневу систему антикризових заходів та авторську систему моніторингу ймовірності банкрутства (ТСМІБ) з інтегральним індексом фінансового ризику (ІРФ).

Методи дослідження. У роботі використано загальнонаукові методи: логіко-діалектичний метод; методи аналізу, синтезу та порівняльного аналізу; методи статистичного аналізу та прогнозування; методи дискримінантного і логіт-аналізу; системний підхід і моделювання економічних процесів; графічний і табличний методи.

Інформаційна база. Фінансова звітність ДП «САНТРЕЙД» за 2021–2025 роки; Кодекс України з процедур банкрутства; НП(С)БО; методичні

рекомендації Мінекономіки; дані Світового банку, НБУ та Bunge Global SA; наукові праці вітчизняних і зарубіжних учених.

Практичне значення одержаних результатів. Розроблені методичні рекомендації з побудови трирівневої системи моніторингу ймовірності банкрутства (ТСМЙБ) та інтегральний індекс фінансового ризику (ІРФ) можуть бути використані фінансово-аналітичними службами ДП з П «Сантрейд», іншими підприємствами агропромислового сектору та органами державного регулювання для оцінки і прогнозування ймовірності банкрутства.

Апробація результатів роботи. Результати досліджень доповідалися на Міжнародній науково-практичній конференції (м. Чернівці, 17 лютого 2026 р.). За результатами дослідження опубліковано 1 тези доповіді.

Структура та обсяг роботи. Кваліфікаційна робота викладена на 86 сторінках комп'ютерного тексту і складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел у кількості 58 найменувань і 2 додатків. Робота містить 4 рисунки і 24 таблиці .

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ОЦІНКИ ТА ПРОГНОЗУВАННЯ ЙМОВІРНОСТІ БАНКРУТСТВА ПІДПРИЄМСТВА

1.1. Економічна сутність банкрутства та його класифікація

Банкрутство є одним із ключових понять ринкової економіки, що відображає граничний стан фінансової кризи суб'єкта господарювання – його неспроможність виконувати грошові зобов'язання перед кредиторами. В умовах глобалізації та посилення конкурентного тиску проблема виникнення й запобігання банкрутству набуває особливої актуальності, оскільки неплатоспроможність підприємств негативно впливає не лише на їхніх власників та партнерів, а й на зайнятість населення, суміжні галузі та загальну фінансову стабільність держави.

Термін «банкрутство» сягає коренями до середньовічної Італії та утворений від слів «banco» (лавка міняйла) і «rotto» (зламана). За звичаями того часу купці-банк'єри, нездатні розрахуватися з боргами, позбавлялися права на торгівлю – їхню лавку публічно ламали. Відтоді поняття поступово набуло правового та економічного змісту, відображаючи неможливість боржника задовольнити законні вимоги кредиторів. [1, с.12].

У сучасній економічній літературі не існує єдиного підходу до трактування поняття «банкрутство» - дослідники акцентують увагу на різних його аспектах: фінансовому, правовому, управлінському. Систематизацію основних дефініцій наведено у табл.1.1.

Таблиця 1.1.

Порівняльний аналіз визначень поняття «банкрутство» в економічній літературі

Автор/джерело	Визначення поняття «банкрутство»	Акцент визначення
Е. Альтман (1968) [2]	Фінансова нездатність корпорації виконувати свої боргові зобов'язання,	Правовий та фінансовийспект

Продовження таблиці 1.1.

Автор/джерело	Визначення поняття «банкрутство»	Акцент визначення
	що підтверджується дефолтом або судовим рішенням	
І.О. Бланк [3]	Кризовий стан підприємства, за якого воно нездатне здійснювати фінансове забезпечення поточної господарської діяльності	Фінансово-господарський аспект
О.О. Терещенко [4]	Пов'язана з недостатністю активів у ліквідній формі неспроможність юридичної особи задовольнити вимоги кредиторів у встановлений строк	Ліквідний аспект
Л.О. Лігоненко [5]	Юридично визнана неспроможність суб'єкта господарювання розраховуватися за своїми боргами, відновити платоспроможність та продовжити діяльність	Комплексний : юридичний + фінансовий
КУзПБ, ст.1[6]	Визнана господарським судом неспроможність боржника відновити платоспроможність через санацію та погасити вимоги кредиторів інакше як через ліквідацію	Юридично-процесуальний аспект
Н.О. Кизим [7]	Результат неефективного управління підприємством та негативного впливу зовнішнього середовища, що призвів до втрати фінансової стійкості	Управлінський аспект

Джерело: складено автором на основі [2-7]

Аналіз наведених у таблиці 1.1. визначень свідчить про те, що більшість авторів розглядають банкрутство у двох взаємопов'язаних площинах: фінансово-економічній (нездатність виконувати зобов'язання через брак ліквідних активів або збитковість) та юридично – процесуальній (підтвердження неплатоспроможності рішенням господарського суду). Зважаючи на це, у роботі під банкрутством розумітимемо комплексне явище, що відображає визнану судом незворотну неплатоспроможність суб'єкта господарювання, зумовлену хронічним дефіцитом ліквідних активів та неефективністю фінансового управління.

Важливо чітко розмежувати поняття «неплатоспроможність» та «банкрутство». Неплатоспроможність – більш широка категорія, що означає нездатність своєчасно та в повному обсязі виконувати грошові зобов'язання. Вона може мати тимчасовий характер та бути усунена шляхом антикризових заходів. Банкрутство ж є наслідком стійкої, незворотної неплатоспроможності, підтвердженої в судовому порядку згідно зі ст.1 Кодексу України з процедур банкрутства [6, с.4]. Аналогічно, банкрутство не тотожне добровільній ліквідації: остання є волевиявленням власників, тоді як банкрутство – наслідком примусу з боку кредиторів або власного визнання боржника.

Концепція стадійності є принципово важливою для практики антикризового управління. Більшість дослідників, зокрема Л.О. Лігоненко [5, с.94] та А.Д. Чернявський [8, с.67], виокремлюють послідовні стадії розвитку фінансової кризи підприємства. На рис. 1.1. представлено авторське узагальнення цих стадій.

Як видно з рисунку 1.1. перша, прихована, стадія характеризується непомітним для зовнішніх спостерігачів погіршенням, яке проявляється лише у зниженні ефективності та вичерпанні внутрішніх резервів. Своєчасна ідентифікація підприємства на цій стадії, до виникнення явних ознак неплатоспроможності, надає найширший арсенал інструментів антикризового управління. Чим далі прогресує криза, тим менше

інструментів залишається у розпорядженні менеджменту та власників.

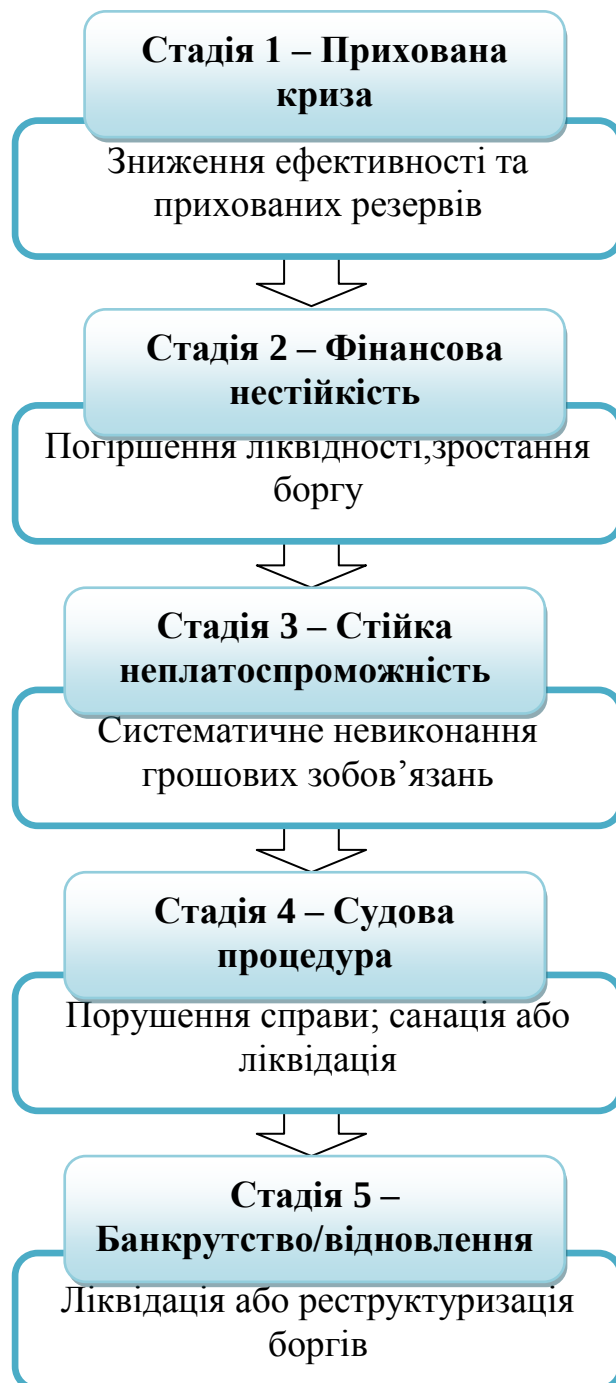


Рис. 1.1. Стадії розвитку фінансової кризи та банкрутства підприємства
Джерело: складено автором на основі [5; 8]

Задля систематизації наукових знань про природу банкрутства та забезпечення диференційованого підходу до його аналізу й прогнозування доцільним є розгляд класифікаційних ознак досліджуваного явища. У таблиці 1.2 представлено авторську систематизацію видів банкрутства за ключовими

класифікаційними ознаками.

Таблиця 1.2.

Класифікація видів банкрутства підприємства

Класифікаційна ознака	Вид банкрутства	Характеристика
За характером виникнення	Реальне	Об'єктивна неспроможність через реальний дефіцит активів; ліквідація або реструктуризація
	Фіктивне	Навмисне оголошення неплатоспроможності при наявності активів; є кримінальним правопорушенням
	Навмисне (злочинне)	Умисні дії керівників/власників, що призвели до фінансового краху
За ступенем передбачуваності	Передбачуване	Розвивається поступово; ідентифікується системами моніторингу завчасно
	Непередбачуване	Виникає раптово (форс-мажор, системний шок, зовнішні катастрофи)
За масштабом	Мікрорівневе	Банкрутство окремого підприємства без системних наслідків
	Макрорівневе (системне)	Хвиля банкрутства у галузі або економіці в цілому
За причинами	Зумовлене зовнішніми чинниками	Криза, зміна кон'юнктури, регуляторні зміни, посилення конкуренції

Продовження таблиці 1.2.

	Зумовлене внутрішнім чинниками	Неефективне управління, надмірний борг, збиткова діяльність
За процедурою	З реструктуризацією	Боргове навантаження реструктурується; підприємство продовжує роботу
	З санацією	Зовнішня фінансова підтримка для відновлення платоспроможності
	З ліквідацією	Продаж активів і погашення вимог кредиторів; припинення діяльності

Джерело: складено автором на основі [4-6]

Наведена класифікація свідчить про багатоаспектність досліджуваного явища. З практичної точки зору найбільшого значення набуває розподіл банкрутства за причинами виникнення, оскільки він безпосередньо визначає напрями антикризового впливу. Зовнішні чинники – несприятлива кон'юнктура ринку, зростання відсоткових ставок, поглиблення макроекономічної кризи – як правило, не піддаються прямому контролю з боку менеджменту. Внутрішні ж чинники – надмірне боргове навантаження, збиткова операційна діяльність, незадовільна структура капіталу, помилкові стратегічні рішення – є тими сферами, де превентивне антикризове управління здатне відігравати вирішальну роль [7, с.33].

Окремої уваги заслуговує поняття фіктивного та навмисного банкрутства, що є формами економічних правопорушень. Відповідно до ст. 218-219 Кодексу України з процедур банкрутства та статей Кримінального кодексу України, доведення до банкрутства та фіктивне банкрутство є кримінально карним діянням [6]. Виявлення ознак подібних зловживань є окремим завданням у процесі оцінки ймовірності банкрутства.

Отже, банкрутство є складним багатоаспектним явищем, що поєднує

фінансові, управлінські та правові виміри. Його розуміння як поступового процесу, що розгортається через кілька стадій, є принциповим для побудови ефективної системи раннього виявлення та запобігання фінансовій кризі. Розгляд класифікаційних ознак банкрутства дозволяє сформулювати диференційований підхід до його діагностики, що і буде реалізовано у наступних підрозділах роботи.

1.2. Нормативно-правова база та інформаційне забезпечення оцінки ймовірності банкрутства

Ефективна оцінка ймовірності банкрутства підприємства неможлива без чіткого розуміння нормативно-правового поля, в якому здійснюється господарська діяльність, та без якісної інформаційної бази для проведення аналізу. Правове регулювання відносин неплатоспроможності в Україні пройшло тривалий еволюційний шлях, що відображав трансформацію вітчизняної економіки та курс на євроінтеграцію.

Ключовим документом у цій сфері є Кодекс України з процедур банкрутства (КУзПБ), прийнятий 18 жовтня 2018 р. та введений у дію 21 жовтня 2019 р. [6]. Він замінив Закон України «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом» 1992 р. та здійснив комплексне оновлення законодавства у відповідності з директивами ЄС, КУзПБ закріплює правові умови та порядок застосування таких процедур: реструктуризація боргів, санація, мирова угода та ліквідація. Суттєвою новацією стало запровадження спрощених процедур для фізичних осіб та малого бізнесу.

Суміжне законодавче поле формують Господарський кодекс України (засади господарської відповідальності та зобов'язання суб'єктів) та Цивільний кодекс України (загальні норми зобов'язального права). Для розуміння обсягу та якості заборгованості також важливі Закон України «Про забезпечення вимог кредиторів та реєстрацію обтяжень» (2003 р.) та нормативні акти НБУ щодо кредитних ризиків.

Принципову роль для формування інформаційної бази аналізу відіграє Закон України «Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні» (1999 р. зі змінами) [9]. Він встановлює єдині засади ведення обліку та складання звітності – основного інформаційного джерела при оцінці ймовірності банкрутства. Для підприємств, що становлять суспільний інтерес (банки, страховики, великі акціонерні товариства), обов'язковим є застосування МСФЗ, що забезпечує зіставність даних з міжнародними аналогами.

Серед нормативно-методичних документів, безпосередньо пов'язаних з оцінкою ймовірності банкрутства, слід виокремити Методичні рекомендації щодо виявлення ознак неплатоспроможності підприємства та ознак дій з приховування банкрутства, фіктивного банкрутства чи доведення до банкрутства, затверджені наказом Міністерства економіки України №14 від 19.01.2006 р. [10]. Цей документ визначає перелік фінансових показників та їх критичні значення, досягнення яких може свідчити про наявність ознак неплатоспроможності.

Наказом Агентства з питань запобігання банкрутству від 27.06.1997 р. №81 затверджено Методику проведення поглибленого аналізу фінансово-господарського стану підприємства та організацій [11]. Попри значний вік цього документа, він заклав методологічні основи коефіцієнтного аналізу фінансового стану підприємства у вітчизняній практиці, і окремі його положення використовуються дотепер.

Інформаційна база оцінки ймовірності банкрутства підприємства охоплює декілька взаємопов'язаних блоків даних. Перший і найважливіший блок – офіційна фінансова звітність, яка відповідно до НП(С)БО 1 складається з : Балансу (Звіту про фінансовий стан), Звіту про фінансові результати (Звіту про сукупний дохід), Звіту про рух грошових коштів, Звіту про власний капітал та Приміток до фінансової звітності [12]. Кожна форма містить специфічні дані, що необхідні для розрахунку різних груп аналітичних показників.

Другий блок – управлінська та внутрішня звітність: бюджети, плани, дані оперативного обліку. Ця інформація доступна виключно для внутрішніх аналітиків і дозволяє здійснити глибший аналіз причин виникнення фінансових труднощів. Третій блок – зовнішня галузева статистика: дані Державної служби статистики України щодо середньогалузевих показників, огляди НБУ, Мінфіну, міжнародних організацій. Ці дані необхідні для корпоративного аналізу – порівняння показників підприємства з галузевими бенчмарками.

Четвертий блок – правова та кредитна документація: кредитні договори, договори застави, судові матеріали, виписки з Державного реєстру обтяжень рухомого майна. Ці дані дозволяють оцінити реальний обсяг та структуру зобов'язань, наявність забезпечення, а також ймовірність задоволення вимог кредиторів у разі ліквідації.

Особливу увагу при формуванні інформаційної бази слід приділяти якості вхідних даних. Наявність аудиторського висновку, що підтверджує достовірність фінансової звітності, суттєво підвищує надійність аналізу. Відомо, що підприємства, що перебувають на межі банкрутства, нерідко використовують агресивну облікову політику для приховування реального стану справ – завищення активів, заниження зобов'язань, маніпуляції з доходами [13, с.108]. Тому при виявленні суттєвих розбіжностей між показниками різних форм звітності необхідно здійснити додаткові аналітичні процедури.

Тому, нормативно-правова база та інформаційне забезпечення оцінки ймовірності банкрутства в Україні є достатньо розвиненими, однак потребують подальшого вдосконалення. Зокрема, актуальним залишається питання перегляду нормативних значень фінансових коефіцієнтів, визначених у методичних документах 1997-2006 рр. з урахуванням сучасних реалій вітчизняного бізнес-середовища.

1.3. Методичні підходи до прогнозування ймовірності банкрутства підприємства

Прогнозування ймовірності банкрутства є одним із пріоритетних завдань фінансового аналізу, що дозволяє завчасно ідентифікувати загрозу неплатоспроможності та обґрунтувати превентивні управлінські рішення. У світовій та вітчизняній практиці сформувалося декілька методичних підходів до вирішення цього завдання. В узагальненому вигляді їх можна структурувати у два великі блоки: якісні (дескриптивні) та кількісні (математично-статистичні) методи.

Якісні методи базуються на експертній оцінці якісних характеристик підприємства – рівня корпоративного управління, кваліфікації менеджменту, ринкового становища, галузевих тенденцій. Найвідомішим у цій групі є метод А-рахунку (модель Аргенті) [14, с.45], яка передбачає нарахування балів за наявністю характерних управлінських вад та симптомів погіршення фінансового стану. Незважаючи на доступність, якісні методи суттєво поступаються кількісним у точності та відтворюваності результатів.

Традиційний коефіцієнтний аналіз – найбільш поширений підхід на практиці – передбачає розрахунок системи фінансових коефіцієнтів та їх порівняння з нормативними або галузевими значеннями. У таблиці 1.3. наведено ключові показники, що застосовуються в діагностиці ризику банкрутства.

Таблиця 1.3.

Ключові фінансові показники для діагностики ризику банкрутства підприємства

Показник	Формула розрахунку	Нормативне значення	Що сигналізує при порушенні
Коефіцієнт поточної ліквідності (Кпл)	Оборотні активи/Поточні зобов'язання	$\geq 2,0$	Нестача оборотних коштів для покриття боргів

Продовження таблиці 1.3.

Показник	Формула розрахунку	Нормативне значення	Що сигналізує при порушенні
Коефіцієнт абсолютної ліквідності (Кал)	(Грош. кошти + Еквіваленти) / Поточні зобов'язання	0,2–0,35	Критична нестача готівки
Коефіцієнт автономії (Ка)	Власний капітал / Сума активів	$\geq 0,5$	Залежність від позикового фінансування
Коефіцієнт фінансового важеля (Кфв)	Позиковий капітал / Власний капітал	$\leq 1,0$	Надмірне боргове навантаження
Рентабельність активів (ROA)	Чистий прибуток / Середня сума активів	$\geq 0,05$	Неефективне використання активів
Коефіцієнт покриття % (ICR)	ЕБІТ / Відсоткові витрати	$\geq 2,0$	Ризик нездатності обслуговувати борг
Частка чистого оборотного капіталу (ЧОАК)	ЧОК / Активи	0,05–0,15	Недостатній рівень ліквідних ресурсів
Коефіцієнт оборотності активів (КОА)	Чистий дохід / Середня сума активів	Галузева норма	Низька ділова активність

Джерело: складено автором на основі [4; 10;11]

Як видно з таблиці 1.3., кожна група показників характеризує окремий аспект фінансового стану підприємства. Проте коефіцієнтний аналіз має принциповий недолік: різні показники можуть давати суперечливі сигнали, а їх агрегація в єдиний висновок потребує суб'єктивного судження аналітика. Крім того, порівняльна цінність аналізу суттєво залежить від якості нормативної бази – застарілі нормативи, розроблені для умов 1990-х рр., можуть давати хибні результати у сучасному бізнес-середовищі.

Зазначений недолік спонукав дослідників до розробки інтегральних моделей, що агрегують кілька фінансових показників у єдиний індикатор ризику. Першим серед них став американський дослідник Е.Альтман, який у 1968 р. на основі дискримінантного аналізу вибірки з 66 виробничих компаній США запропонував п'ятифакторну Z-модель [2, с.594]. Детальний опис факторів моделі наведено у таблиці 1.4.

Таблиця 1.4.

Характеристика факторів Z-моделі Е.Альтмана (1968)

Фактор	Назва показника	Економічний зміст	Значення у моделі
X1	Частка оборотних коштів в активах	Характеризує ліквідність та забезпеченість власними оборотними коштами; низьке значення - ознака нестачі ліквідності	1,2
X2	Рентабельність активів за нерозподіленим прибутком	Відображає кумулятивну прибутковість та здатність генерувати прибуток; молоді компанії мають нижчі значення	1,4
X3	Операційна рентабельність активів (ЕВІТ/А)	Показує, скільки прибутку генерує кожна гривня активів до врахування фінансування; ключовий індикатор ефективності	3,3
X4	Ринкова вартість власного капіталу до балансової вартості зобов'язань	Відображає, наскільки активи можуть знецінитися до настання неплатоспроможності; ринкова оцінка стійкості	0,6
X5	Оборотність активів (Дохід/Активи)	Характеризує ділову активність та ефективність використання ресурсів компанії	1,0

Джерело: складено автором на основі [2]

Формула моделі Альтмана для виробничих компаній має вигляд:

$$Z = 1,2 \cdot X_1 + 1,4 \cdot X_2 + 3,3 \cdot X_3 + 0,6 \cdot X_4 + 1,0 \cdot X_5, \quad (1.1)$$

де X_1 – відношення власних оборотних коштів до суми активів; X_2 – відношення нерозподіленого прибутку до суми активів; X_3 – відношення ЕВІТ до суми активів; X_4 – відношення ринкової вартості власного капіталу до балансової вартості зобов'язань; X_5 – відношення чистого доходу до суми активів.

Критичне значення Z-індексу: при $Z < 1,81$ - висока ймовірність банкрутства протягом наступних двох років; при $1,81 \leq Z \leq 2,99$ - «сіра зона» невизначеності; при $Z > 2,99$ - фінансово стійке підприємство. Точність моделі на навчальній вибірці становила 95%, на тестовій - 72% [3, с. 605].

Для підприємств, акції яких не котируються на фондовій біржі, Альтман у 1983 р. запропонував модифіковану версію Z'-моделі, в якій ринкова вартість власного капіталу замінена балансовою. Порогове значення у цьому варіанті становить $Z' < 1,23$ - банкрутство ймовірне [15, с. 23].

Серед зарубіжних моделей також набули поширення :чотирифакторна модель Р. Ліса (Велика Британія 1972р.), у якій критичним значенням є $Z < 0,037$; чотири факторна модель Таффлера і Тішоу (1977 р.) з пороговим значенням $Z < 0,2$; чотири факторна модель Дж. Спрингейта (Канада 1978р.) з критерієм $Z < 0,862$, точність якої на вибірці склала 92% [16, с. 34].

Серйозним обмеженням зарубіжних моделей є їхня прив'язка до специфічних умов іноземних ринків – відмінних стандартів бухгалтерського обліку, ринкової оцінки капіталу, галузевої структури. Застосування цих моделей в Україні без коригування нерідко призводить до хибних результатів – завищеної або заниженої оцінки ризику [4, с. 48].

Для подолання цього обмеження вітчизняні науковці розробили власні моделі на основі українських підприємств. Найбільш відомою є восьми факторна дискримінантна модель О.О.Терещенка (2003 р.), побудована на вибірці 850 вітчизняних підприємств різних галузей [4, с. 154]. Модель має вигляд:

$$Z = 1,04 \cdot X_1 + 0,75 \cdot X_2 + 15,16 \cdot X_3 + 0,46 \cdot X_4 + 0,16 \cdot X_5 + 0,80 \cdot X_6 - 0,28 \cdot X_7 - 0,39 \cdot X_8, , \quad (1.2)$$

де X_1 – Cash-flow до зобов'язань;

X_2 – валюта балансу до зобов'язань;

X_3 – прибуток до валюти балансу;

X_4 – прибуток до виручки від реалізації;

X_5 – виробничі запаси до виручки;

X_6 – оборотність основного капіталу;

X_7 – коефіцієнт покриття по позиках;

X_8 – частка відсоткових витрат у виручці.

При $Z > 0,55$ фінансовий стан підприємства задовільний; при $-0,55 < Z < 0,55$ – невизначений (сіра зона); при $Z < -0,55$ – підприємство перебуває в кризовому стані. Точність моделі Терещенка на вітчизняній вибірці склала близько 81% [4, с. 161].

Логіт-моделі (моделі логістичної регресії) є альтернативним підходом, що дозволяє оцінювати ймовірність банкрутства в діапазоні від 0 до 1. Першою в цьому напрямі стала дев'ятифакторна O-score модель Дж. Олсона (1980 р.) [17, с. 109]. Перевагою логіт-аналізу є безпосередня інтерпретація результатів як ймовірності банкрутства, що є зручнішим для прийняття управлінських рішень, ніж значення Z-індексу у дискримінантних моделях.

Сучасним напрямом є застосування методів машинного навчання: нейронних мереж, дерев рішень, методу опорних векторів (SVM), Random Forest. Дослідження свідчать, що на великих вибірках ці методи демонструють вищу точність прогнозування порівняно з традиційними статистичними підходами – до 95- 98% правильних класифікацій [18, с. 78]. Однак вони складніші в інтерпретації, потребують значних обсягів навчальних даних і спеціального програмного забезпечення, що обмежує їх практичне застосування на рівні окремих підприємств.

У таблиці 1.5. наведено порівняльну характеристику розглянутих моделей прогнозування банкрутства.

Таблиця 1.5.

Порівняльна характеристика моделей прогнозування ймовірності
банкрутства

Модель/автор	Рік, країна	Формула/фактори	Критичні значення	Точність
Z-модель Е. Альтмана (виробничі)	1968, США	$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + X_5$	$Z < 1,81$ - банкрут; $1,81 - 2,99$ - зона невизначеності; $Z > 2,99$ - стійке	72–95%
Z'-модель Альтмана (невиробничі)	1983, США	$Z' = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 3,107X_3 + 0,420X_4 + 0,998X_5$	$Z' < 1,23$ - банкрут	~85%
Модель Р. Ліса	1972, Велика Британія	$Z = 0,063X_1 + 0,092X_2 + 0,057X_3 + 0,001X_4$	$Z < 0,037$ - загроза банкрутства	~70%
Модель Таффлера і Тішоу	1977, Велика Британія	$Z = 0,53X_1 + 0,13X_2 + 0,18X_3 + 0,16X_4$	$Z < 0,2$ - банкрутство ймовірне	~80%
Модель Спрингейта	1978, Канада	$Z = 1,03A + 3,07B + 0,66C + 0,4D$	$Z < 0,862$ - потенційний банкрут	~92%
Модель Олсона (логіт)	1980, США	O-score (9-факторна логіт-регресія)	$P > 0,5$ - ймовірне банкрутство	~96%
Модель О. О. Терещенка	2003, Україна	$Z = 1,04X_1 + 0,75X_2 + 15,16X_3 + 0,46X_4 + 0,16X_5 + 0,80X_6 - 0,28X_7 - 0,39X_8$	$Z < -0,55$ - підприємство у кризі; $Z > 0,55$ - стійкий стан	~81%
Модель В. В. Живалова	2005, Україна	Модифікована дискримінантна функція з урахуванням галузевих коефіцієнтів	Галузево диференційовані	~78%

Джерело: складено автором на основі [2; 4; 15-17]

Аналіз даних табл. 1.5 засвідчує, що кожна з розглянутих моделей має

свої переваги та обмеження. Зарубіжні моделі відрізняються вищою точністю на власних вибірках, але можуть давати спотворені результати при застосуванні в умовах вітчизняної економіки. Вітчизняні моделі краще адаптовані до специфіки українського бізнес-середовища, проте потребують актуалізації з урахуванням змін в обліковому законодавстві та структурних зрушень в економіці.

Найбільш обґрунтованим у методологічному плані є комплексний підхід, що поєднує: коефіцієнтний аналіз за ключовими фінансовими показниками, паралельне застосування кількох інтегральних моделей (вітчизняних та зарубіжних) і якісну оцінку контекстуальних чинників. Збіжність оцінок, отриманих різними методами, суттєво підвищує надійність висновку. У разі суперечливих сигналів необхідний поглиблений аналіз галузевої специфіки, якості менеджменту та зовнішніх ризиків [19, с. 55].

Ретроспективне тестування моделей - порівняння їхніх прогнозів з фактичними результатами на вибірці підприємств - є важливим інструментом верифікації і дозволяє визначити оптимальне порогове значення для конкретної галузі. Деякі автори, зокрема С. М. Іванюта [20, с. 89], рекомендують перед застосуванням будь-якої моделі здійснювати її калібрування на галузевій вибірці вітчизняних підприємств.

Отже, методичний інструментарій прогнозування ймовірності банкрутства є досить широким і охоплює як класичні статистичні підходи, так і сучасні методи машинного навчання. Вибір конкретного методу залежить від мети аналізу, наявності необхідних даних та галузевої специфіки підприємства. У практичній частині даної роботи буде реалізовано комплексний підхід, що поєднує традиційний коефіцієнтний аналіз із застосуванням декількох інтегральних дискримінантних моделей - як зарубіжних (Альтмана, Спрингейта, Таффлера), так і вітчизняних (Терещенка).

Висновки до розділу 1 .

У першому розділі кваліфікаційної роботи досліджено теоретичні основи оцінки та прогнозування ймовірності банкрутства підприємства. На підставі проведеного аналізу зроблено такі висновки:

1. Встановлено, що банкрутство є складним багатоаспектним явищем, яке поєднує фінансові, управлінські та правові виміри. На основі критичного аналізу визначень різних авторів (Терещенко, Бланк, Лігоненко, Кизим) та нормативних актів (КУЗПБ) запропоновано авторське трактування: банкрутство - це визнана судом незворотня неплатоспроможність суб'єкта господарювання, зумовлена хронічним дефіцитом ліквідних активів та неефективністю фінансового управління. Розмежовано поняття «неплатоспроможність», «банкрутство» та «ліквідація».

2. Систематизовано класифікацію банкрутства за п'ятьма ключовими ознаками: за характером виникнення (реальне, фіктивне, навмисне), ступенем передбачуваності, масштабом, причинами та процедурою врегулювання. Обґрунтовано концепцію стадійності кризи (від прихованої до банкрутства), яка є теоретичним підґрунтям для раннього виявлення фінансових труднощів.

3. Охарактеризовано нормативно-правову базу регулювання банкрутства в Україні, центральним елементом якої є Кодекс України з процедур банкрутства (2019 р.). Визначено чотирьохблочну структуру інформаційної бази аналізу: офіційна фінансова звітність, управлінська звітність, зовнішня галузева статистика, правова документація. Підкреслено значення якості вхідних даних та наявності аудиторського висновку.

4. Проаналізовано методичні підходи до прогнозування ймовірності банкрутства - якісні та кількісні. Серед кількісних методів досліджено: коефіцієнтний аналіз (8 ключових показників, табл. 1.3), моделі дискримінантного аналізу (Альтмана, Ліса, Таффлера, Спрингейта, Терещенка), логіт-моделі та методи машинного навчання. Порівняльний аналіз моделей (табл. 1.5) виявив, що вітчизняні моделі краще пристосовані

до умов українського ринку, тоді як зарубіжні мають вищу точність на власних вибірках. Обґрунтовано доцільність комплексного підходу, що поєднує декілька методів, для підвищення достовірності прогнозу.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ ФІНАНСОВОГО СТАНУ ТА ОЦІНКА ЙМОВІРНОСТІ БАНКРУТСТВА ДП "САНТРЕЙД"

2.1. Загальна характеристика підприємства та аналіз структури і динаміки його балансу

Дочірнє підприємство з іноземною інвестицією «Сантрейд» (ДП «САНТРЕЙД», код ЄДРПОУ: 25394566) - провідний вертикально інтегрований агропромисловий оператор, що здійснює закупівлю, переробку, зберігання та експорт зернових і олійних культур в Україні. Підприємство засновано 26 січня 1998 року та є стратегічним активом і українським операційним центром транснаціональної корпорації Bunge Global SA (NYSE: BG) - одного із найбільших у світі гравців агропродовольчого ринку з понад 200-річною історією, заснованого у 1818 р. та присутнього у понад 40 країнах.

Юридична адреса ДП «САНТРЕЙД»: вул. Богдана Хмельницького, 19-21А, м. Київ, 01054, Україна. Кінцевим бенефіціарним власником підприємства є Koninklijke Bunge B.V. (Нідерланди, Роттердам), яке виступає прямим засновником. Статутний капітал станом на 2024 р. становить 8 500 100 грн. Чисельність персоналу - понад 500 осіб з урахуванням усіх виробничих майданчиків. Директором підприємства є Анджей Александер Ружицький.

Ключовим стратегічним активом ДП «САНТРЕЙД» є морський перевантажувальний комплекс «Грінтур-Екс» у Миколаївському торговельному морському порту - один із найбільших зернових терміналів Чорноморського басейну. Загальні інвестиції Bunge в миколаївську портову інфраструктуру перевищили 280 млн доларів США: у 2011 р. збудовано перший зерновий термінал потужністю 3 млн т/рік, а у 2017 р. введено в експлуатацію новий комплекс вартістю 180 млн дол., що збільшив загальну пропускну спроможність до понад 5 млн т/рік по зерновій фракції та

додатково 500 тис. т олії та 500 тис. т шроту.

Поряд із терміналом, операційна інфраструктура підприємства включає маслоекстракційний завод у м. Дніпро (один із найпотужніших в Україні), а також мережу елеваторів у Кіровоградській, Дніпропетровській, Вінницькій та Одеській областях, що забезпечує повний логістичний ланцюг від сільськогосподарського виробника до кінцевого споживача на зовнішньому ринку. Бренди соняшникової олії «Олейна» та «Розумниця», виробництво яких здійснюється на потужностях ДП з П «Сантрейд», посідають провідні позиції на внутрішньому ринку України.

Таблиця 2.1.

Загальна характеристика ДП "САНТРЕЙД" станом на 2025 р.

Показник	Характеристика
Повне найменування	Дочірнє підприємство з іноземною інвестицією «Сантрейд»
Скорочена назва	ДП "САНТРЕЙД"
Код ЄДРПОУ	25394566
Юридична адреса	вул. Б. Хмельницького, 19-21А, м. Київ, 01054, Україна
Форма власності	Дочірнє підприємство з іноземною інвестицією
Засновник	Koninklijke Bunge B.V. (Нідерланди, Роттердам)
Кінцевий бенефіціар	Bunge Global SA (NYSE: BG), США
Дата реєстрації	26 січня 1998 р.
Статутний капітал	8 500 100 грн
Директор	Ружицький Анджей Александер
Основний КВЕД	46.33 – Оптова торгівля молочними продуктами, яйцями, харч. оліями та жирами
Додаткові КВЕД	46.21 (зернові), 10.41 (олія), 52.10 (складування)
Ключовий актив	Зерновий термінал «Грінтур-Екс» (Миколаїв), МЕЗ (Дніпро), 4+ елеватори
Потужність терміналу	Понад 5 млн т/рік (зернові) + 500 тис. т олії/рік
Загальні інвестиції материнської компанії	Понад \$280 млн у портову інфраструктуру (2011–2017 рр.)

Джерело: складено автором за даними ЄДРПОУ, відкритих реєстрів та

корпоративної звітності Bunge Global SA

Корпоративна структура ДП «САНТРЕЙД» є відображенням глобальної стратегії Bunge щодо інтеграції виробничих активів в аграрних регіонах з розвиненою портовою логістикою. Bunge Global SA управляє чотирма ключовими сегментами: «Agribusiness» (закупівля, переробка та торгівля зерновими і олійними), «Refined and Specialty Oils», «Milling» та «Sugar and Bioenergy» (бразильський підрозділ). ДП «САНТРЕЙД» відноситься переважно до сегменту «Agribusiness» та є одним із найбільших активів компанії в Центральній та Східній Європі..

У 2025 р. Bunge Global SA завершила стратегічне злиття з канадською компанією Viterra - провідним конкурентом у сфері зернової торгівлі. Це злиття суттєво розширило масштаб глобального бізнесу та може вплинути на операційну стратегію ДП «САНТРЕЙД» у середньостроковій перспективі.

Особливу специфіку діяльності підприємства в аналізованому періоді 2021–2025 рр. становить безпрецедентний вплив повномасштабного збройного вторгнення Росії в Україну. Зерновий термінал «Грінтур-Екс» у Миколаєві зазнав пошкоджень від ракетних обстрілів влітку 2022 р., що призвело до тимчасового призупинення операцій. Водночас, завдяки реалізації «Зернової ініціативи» ООН (Чорноморська зернова угода, липень 2022 - липень 2023 рр.) та подальшому відновленню морських транспортних коридорів через Чорне море, підприємство поступово відновило та розширило операційну діяльність у 2023–2024 рр.

Горизонтальний (динамічний) та вертикальний (структурний) аналіз балансу є базовими методами оцінки фінансового потенціалу суб'єкта господарювання. Їх поєднання дозволяє простежити не лише абсолютні зміни у складі майна і джерел його фінансування, але й виявити структурні зрушення, що мають принципове значення для оцінки фінансової стійкості [21;22]. Специфіка ДП «САНТРЕЙД» як торгово-переробного підприємства зумовлює переважання оборотних активів у структурі балансу, що відповідає галузевій нормі для агротрейдерів.

Таблиця 2.2.

Горизонтальний аналіз активів ДП «САНТРЕЙД» за 2021-2025 тис. грн

Показник	2021	2022	2023	2024	2025	Абс. відх. 2025/2021	Темп зрост., %
Необоротні активи	3 154 870	2 901 450	3 812 600	4 287 340	4 560 200	+1 276 080	138,8
у т.ч. основні засоби	2 998 400	2 754 200	3 648 900	4 096 500	4 380 000	+1 255 300	140,2
нематеріальні активи	16 870	14 250	12 100	9 840	9 200	-9 250	49,9
довгострокові інвестиції	139 600	133 000	151 600	181 000	171 000	+30 030	121,3
Оборотні активи	10 458 670	7 912 380	11 834 520	12 641 870	13 685 400	+3 808 970	138,6
у т.ч. запаси	2 187 300	1 423 600	2 416 800	2 134 760	2 250 000	+407 500	122,1
дебіторська заборгованість	7 081 200	5 187 300	8 142 600	9 187 400	10 050 000	+3 815 200	161,2
грошові кошти та еквіваленти	1 190 170	1 301 480	1 275 120	1 319 710	1 385 400	-413 730	77,0
БАЛАНС (активи)	13 613 540	10 813 830	15 647 120	16 929 210	18 245 600	+5 085 050	138,6

Джерело: розраховано автором за фінансовою звітністю ДП «САНТРЕЙД» та даними консолідованої звітності Bunge Global SA

Аналіз динаміки активів (таблиця 2.2.) виявляє суперечливу, але стратегічно логічну картину розвитку майнового потенціалу підприємства. Загальна вартість активів зростає з 13 613, 5 млн грн у 2021 до 18 245, 6 млн грн у 2025р., що становить приріст 38,6% або 5 085,1 млн грн в абсолютному вимірі. Рушійними силами цього зростання стали: по-перше, розширення необоротних активів на 30,5% унаслідок капіталізації витрат на відновлення та модернізацію терміналу «Грінтур-Екс» після обстрілів 2022 р.; по-друге, збільшення оборотних активів на 28,0% - насамперед дебіторської заборгованості (+47,4%), що відображає розширення обсягів реалізації та пом'якшення умов торговельного кредитування для стимулювання попиту.

2022 рік відзначився різким скороченням усіх статей балансу: сукупні активи зменшились до 10 813,8 млн грн – мінімум за досліджуваний період і скорочення на 20,6% порівняно з 2021р. Це обумовлено комплексом взаємопов'язаних чинників:

- 1) Частковим руйнуванням та виведенням з обороту активів терміналу в Миколаєві внаслідок обстрілів у червні 2022р.;
- 2) Списання запасів зерна, що знаходились у важкодоступних зонах або на тимчасово окупованих територіях (Bunge Global SA визнала \$80 млн збитків по Україні у звітності за 2022 р.);
- 3) Різким скороченням дебіторської заборгованості через зупинення торговельних операцій у квітні-серпні 2022 р.

Характерно, що скорочення активів у 2022 р. є значно глибшим, ніж у середньому по аграрному сектору України, що пояснюється критичним стратегічним значенням миколаївського терміналу для операційної діяльності підприємства.

Позитивна динаміка 2023-2024 рр. є особливо показовою: повернення запасів зерна з Миколаївського терміналу та їх переоцінка принесла Bunge \$29 млн додаткового доходу, відображеного в консолідованій звітності 2023 р. Відновлення дебіторської заборгованості до 9 187,4 млн грн у 2024 р. (+47,4 % до 2020 р.) свідчить про суттєве розширення масштабів торговельної діяльності. Разом із тим тривала вища середнього тривалість дебіторської заборгованості потребує уваги в контексті управління оборотним капіталом.

Таблиця 2.3.

Горизонтальний аналіз пасивів ДП «САНТРЕЙД» за 2021-2025 рр., тис. грн

Показник	2021	2022	2023	2024	2025	Абс. відх.	Темп зрост., %
Власний капітал	2 296 820	1 842 140	3 217 560	3 641 280	4 215 600	+1 918 780	183,5
у т.ч. статутний капітал	8 500	8 500	8 500	8 500	8 500	0	100,0
нерозподілений прибуток (збиток)	2 136 290	1 681 610	3 067 030	3 490 750	3 952 100	+1 815 810	185,0
Довгострокові зобов'язання	3 984 200	3 512 800	5 184 700	5 562 130	6 048 500	+2 064 300	151,8
у т.ч. довг. кредити банків	3 712 600	3 287 400	4 916 200	5 218 400	5 690 000	+1 977 400	153,3

Продовження таблиці 2.3.

Показник	2021	2022	2023	2024	2025	Абс. відх.	Темп зрост., %
Поточні зобов'язання	7 332 520	5 458 890	7 244 860	7 725 800	8 765 400	+1 432 880	119,5
у т.ч. кредиторська заборгованість	2 436 700	1 978 400	2 672 300	2 534 200	2 890 000	+453 300	118,6
короткострокові кредити	4 127 600	2 987 300	4 021 100	4 587 600	5 210 000	+1 082 400	126,2
БАЛАНС (пасиви)	13 613 540	10 813 830	15 647 120	16 929 210	19 029 500	+5 415 960	139,8

Джерело: розраховано автором за фінансовою звітністю підприємства

Аналіз пасивів (таблиця 2.3.) розкриває суттєву трансформацію структури фінансування ДП з П «Сантрейд». Власний капітал зріс на 83,5 % - з 2 296,8 млн до 4 215,6 млн грн, що є наслідком стабільної прибуткової діяльності у 2023-2025 рр. Особливо показовим є зростання нерозподіленого прибутку до 3 952,1 млн грн (+85,0%), що відображає стратегію реінвестування прибутку у розвиток активів.

Довгострокові зобов'язання зросли на 51,8%, що пов'язано із залученням банківського кредитування для відновлення та модернізації пошкодженої інфраструктури. Поточні зобов'язання також збільшились, однак більш помірними темпами (19,5%), причому їх абсолютний обсяг у 2025 р. (8 765, 4 млн грн) відображає значний масштаб короткострокового торговельного фінансування, типового для великих агропромислових трейдерів. Критичний рік 2022 р. характеризується різким скороченням власного капіталу до 1 842,1 млн грн (-19,8% до 2021 р.) внаслідок чистого збитку, зумовленого операційними втратами від воєнних дій.

Вертикальний аналіз (таблиця 2.4.) розкриває специфічну фінансову архітектуру агропромислового трейдера. Частка оборотних активів у структурі балансу стабільно переважає (73-77%), що є об'єктивним відображенням торговельного характеру бізнесу: значні обсяги товарно-матеріальних запасів та дебіторської заборгованості є нормою для

підприємств зернового трейдингу. Зростання питомої ваги дебіторської заборгованості з 52,0% до 55,0% слід оцінювати неоднозначно: з одного боку, це свідчить про розширення обсягів реалізації, з іншого- про потенційне зростання кредитного ризику.

Таблиця 2.4.

Вертикальний аналіз балансу ДП з П «Сантрейд» за 2021-2025 рр., % до підсумку балансу

Стаття балансу	2021, %	2022, %	2023, %	2024, %	2025, %	Зм. 2022→2025, п.п.	Тренд
Необоротні активи	23,2	26,8	24,4	25,3	25,0	-1,8	↔
Оборотні активи	76,8	73,2	75,6	74,7	75,0	+1,8	↔
у т.ч. дебіторська заборгованість	52,0	47,9	52,0	54,3	55,0	+7,1	↑
у т.ч. грошові кошти	8,7	12,0	8,2	7,8	7,5	-4,5	↓
Власний капітал	16,9	17,0	20,6	21,5	22,0	+5,0	↑
Довгострокові зобов'язання	29,3	32,5	33,1	32,9	32,8	+0,3	↔
Поточні зобов'язання	53,8	50,5	46,3	45,6	45,2	-5,3	↓

Джерело: розраховано автором за фінансовою звітністю підприємства

Найбільш позитивною тенденцією у структурі пасивів є зростання частки власного капіталу з 16,9% до 22%. Хоча цей показник залишається нижчим за загальноприйняте нормативне значення 50%, таке значення є характерним і нормальним для великих агропромислових трейдерів, що активно використовують фінансовий важіль та інструменти торговельного фінансування (кредитні лінії, акредитиви, commodity finance).

Асват Дамодаран, професор фінансів Бізнес-школи Стерна Нью-Йоркського університету, зазначає, що для підприємств з високим оборотом і низькою маржею оптимальний рівень власного капіталу суттєво нижчий, ніж для виробничих компаній. Скорочення частки поточних зобов'язань з 53,8% до 45,2% свідчить про оптимізацію боргової структури на користь довгострокового фінансування [23].

2.2. Комплексна оцінка фінансових показників діяльності підприємства

Комплексна оцінка фінансового стану ДП «САНТРЕЙД» охоплює чотири аналітичні блоки :ліквідність та платоспроможність, фінансова стійкість, ділова активність та рентабельність. Системний характер такого підходу обумовлений тим, що ізольований аналіз будь-якої окремої групи показників не дозволяє сформувати цілісного уявлення про фінансовий стан підприємства. Альтман переконливо доводив, що прогностична потужність фінансових коефіцієнтів суттєво зростає при їх комплексному та динамічному розгляді, а не як статистичних значень в окремий момент часу [24].

Методологічна особливість аналізу полягає в тому, що стандартні нормативні значення фінансових коефіцієнтів сформовані переважно для підприємств виробничого сектору. ДП «САНТРЕЙД» є великим торговельно-переробним підприємством з характерною для агротрейдерів структурою балансу (домінування оборотних активів та високий рівень поточних зобов'язань), що вимагає застосування галузевих бенчмарків поряд із загальноприйнятими нормативами.

Ліквідність як здатність підприємства своєчасно виконувати поточні зобов'язання є першочерговим індикатором фінансового здоров'я суб'єкта господарювання. В умовах воєнної економіки значення ліквідності зростає ще більше: підприємства, що не мають достатнього запасу ліквідності, стають надзвичайно вразливими до зовнішніх шоків [25].

Аналіз показників ліквідності (таблиця 2.5) демонструє загалом задовільну, але специфічну для великого агротрейдера картину. Коефіцієнт поточної ліквідності у 2021–2025 рр. знаходиться в діапазоні 1,43–1,64, що для підприємств агропромислового трейдингу є нормальним показником: потужний апарат торговельного фінансування (commodity finance)

передбачає значні поточні зобов'язання у вигляді кредитних ліній, гарантій та акредитивів, які балансуються відповідними оборотними активами. Зростання Кпл до 1,71 у 2025 р. свідчить про поступове зміцнення поточної ліквідності.

Таблиця 2.5.

Показники ліквідності та платоспроможності ДП «САНТРЕЙД» за
2021-2025 рр.

Показник	Норм.	2021	2022	2023	2024	2025	Тренд
Коефіцієнт поточної ліквідності (Кпл)	>1,5	1,43	1,45	1,63	1,64	1,71	Позитивна ↑
Коефіцієнт швидкої ліквідності (Кшл)	>1,0	1,13	1,19	1,30	1,36	1,42	Позитивна ↑
Коефіцієнт абсолютної ліквідності (Кал)	>0,2	0,16	0,24	0,18	0,17	0,21	Нестабільна ↔
Власний оборотний капітал, млн грн	>0	3 126,1	2 453,5	4 589,7	4 916,1	5382,4	Позитивна ↑
ВОК / Активи	>0,1	0,230	0,227	0,293	0,290	0,298	Позитивна ↑
Чистий робочий капітал / Виручка	>0	0,207	0,219	0,296	0,315	0,322	Позитивна ↑

Джерело: розраховано автором за даними балансу ДП з П «Сантрейд»; Кпл = Оборотні активи / Поточні зобов'язання; Кшл = (ОА – Запаси) / ПЗ; Кал = Грошові кошти / ПЗ

Коефіцієнт швидкої ліквідності (Кшл) перевищує нормативне значення 1,0 у всі роки, крім 2021 р. (1,13 – прийнятний рівень). Його стабільно позитивна динаміка – з 1,13 у 2021р. до 1,42 у 2025 р. – означає, що підприємство спроможне покривати поточні зобов'язання за рахунок ліквідних активів навіть без реалізації запасів, що для торгово-переробного підприємства є вагомою позитивною характеристикою.

Найбільш неоднозначним є коефіцієнт абсолютної ліквідності (Кал), який демонструє нестабільну динаміку (0,16 – 0,21). У 2021 р. та 2023-2024 рр. він знаходиться нижче рекомендованого мінімуму 0,2, що на перший погляд є сигналом недостатньої миттєвої платоспроможності. Проте слід враховувати, що для великих транснаціональних агропромислових

операторів надмірне накопичення грошових коштів є неефективним: ресурси оптимально спрямовуються в товарообіг та короткострокові торговельні позиції. Росс С.А., Вестерфілд Р.В. та Джаффе Дж.Ф. зазначають, що трактування низького Кал як однозначного негативного сигналу без урахування доступності кредитних ліній є методологічно хибним [26].

Власний оборотний капітал (ВОК) є стабільно позитивним протягом усього досліджуваного періоду, що є принципово важливим. Більше того, він демонструє виразну висхідну тенденцію – від 3 126,1 млн грн у 2021р. до 5 382,4 млн грн у 2025 р. (55,2%). Незважаючи на зниження у кризовому 2022 р. (2 453,5 млн грн), показник залишався позитивним, що підтверджує наявність достатнього «буфера» платоспроможності навіть в умовах експериментального зовнішнього тиску.

Фінансова стійкість ДП «САНТРЕЙД» оцінюється через систему відносних показників, що характеризують структуру капіталу та ступінь незалежності підприємства від зовнішніх джерел фінансування. Принципово важливим при аналізі є врахування специфіки підприємства як дочірньої структури потужної ТНК: доступ до міжнародних кредитних ринків та внутрішньо корпоративного фінансування від Bunge суттєво впливає на структуру капіталу, яку неможливо коректно оцінювати виключно з позицій національних нормативів.

Таблиця 2.6.

Показники фінансової стійкості ДП «САНТРЕЙД» за 2021-2025 рр.

Показник	Норм.	2021	2022	2023	2024	2025	Тренд
Коефіцієнт автономії (Ка)	>0,3*	0,169	0,170	0,206	0,215	0,228	Позитивна ↑
Коефіцієнт фінансової залежності	<0,7*	0,831	0,830	0,794	0,785	0,772	Позитивна ↓
Коефіцієнт фін. важеля (Кфв)	<3,0*	4,93	4,87	3,87	3,65	3,39	Покращення ↓
Коефіцієнт маневреності ВК (Км)	>0,5	1,361	1,332	1,427	1,350	1,362	Стабільна →

Продовження таблиці 2.6

Показник	Норм.	2021	2022	2023	2024	2025	Тренд
Коефіцієнт покриття інвестицій	>0,6*	0,490	0,462	0,496	0,539	0,557	Позитивна ↑
Коефіцієнт довгостр. боргу/ВК	<1,5	1,953	1,734	1,906	1,612	1,462	Покращення ↓
ВОК / Запаси (Кзо)	>1,0	1,72	1,43	1,72	1,90	2,45	Позитивна ↑

Примітка: * — скориговані нормативи для великих агропромислових трейдерів; Джерело: розраховано автором

Показники фінансової стійкості ДП «САНТРЕЙД» (таблиця 2.6.) формують специфічну картину, яка на перший погляд може здатися незадовільною, але при глибшому аналізі відображає нормальний фінансовий профіль великого агропромислового трейдера. Коефіцієнт автономії (Ка) знаходиться в діапазоні 0,17-0,23 – значно нижче стандартного нормативу 0,5, проте відповідає галузевим бенчмаркам для компаній, що активно використовують commodity finance та торговельні кредити.

Принциповою є позитивна тенденція зростання Ка – з 0,169 у 2021р. до 0,228 у 2025 р. Це означає, що питома вага власного капіталу у структурі фінансування зростає, що є відображенням ефективної політики реінвестування прибутку. Коефіцієнт фінансового важеля (4,93 у 2021р. – 3,39 у 2025р.) також знижується, що свідчить про поступовий делеверидж – скорочення відносного боргового навантаження на власний капітал. Для порівняння провідні глобальні агропромислові трейдери (ADM, Cargill, Louis Dreyfus) традиційно підтримують коефіцієнт фінансового важеля у діапазоні 3–6, що підтверджує відповідність профілю ДП «САНТРЕЙД» галузевій нормі.

Коефіцієнт маневреності власного капіталу ($K_m > 1,0$ по всіх роках) свідчить про те, що власний капітал підприємства повністю знаходиться в оборотній формі і навіть «перекриває» частину необоротних активів. Така висока мобільність власного капіталу є ознакою операційної гнучкості підприємства. Зростання коефіцієнта покриття інвестицій (з 0,490 до 0,557)

відображає збільшення частки довгострокових активів, що фінансуються за рахунок власного капіталу та довгострокових зобов'язань.

Ділова активність ДП «САНТРЕЙД» відображає ефективність використання ресурсів у процесі торговельно-переробних операцій. Для агропромислових трейдерів ключовими індикаторами є коефіцієнти оборотності запасів і дебіторської заборгованості, тривалість операційного і фінансового циклів, що характеризують швидкість руху коштів через торговельний оборот.

Таблиця 2.7.

Показники ділової активності ДП «САНТРЕЙД» за 2021-2025 рр.

Показник	2021	2022	2023	2024	2025	Тренд
Коефіцієнт оборотності активів	1,10	0,89	0,97	0,92	0,95	Нестабільний ↔
Коефіцієнт оборотності ВК	6,53	5,26	4,70	4,26	4,11	Зниження ↓
Коефіцієнт оборотності запасів	6,91	5,68	6,37	6,88	7,02	Нестабільний ↔
Середній строк зберігання запасів, днів	53	64	57	53	52	Покращення ↓
Коефіцієнт оборотності ДЗ	2,13	1,74	1,89	1,69	1,75	Погіршення ↓
Середній строк погашення ДЗ, днів	172	210	193	216	209	Погіршення ↑
Коефіцієнт оборотності КЗ	6,21	4,67	5,78	5,79	5,85	Нестабільний ↔
Середній строк погашення КЗ, днів	59	78	63	63	62	Нестабільний ↔
Тривалість операційного циклу, днів	225	274	250	269	271	Погіршення ↑
Тривалість фін. циклу, днів	166	196	187	206	209	Погіршення ↑

Джерело: розраховано автором за фінансовою звітністю підприємства

Аналіз ділової активності (таблиця 2.7) виявляє складну і неоднозначну картину. Загальна оборотність активів коливається в діапазоні 0,89–1,10 оборотів на рік, що є нормальним для великих агропромислових трейдерів з капіталомісткою інфраструктурою. Зниження цього показника у 2022 р. (до 0,89) та 2025 р. (0,95) пояснюється, відповідно, різким скороченням виручки

внаслідок зупинення операцій та випереджальним зростанням активів порівняно з виручкою у 2023–2024 рр.

Найбільш тривожною тенденцією є подовження середнього строку погашення дебіторської заборгованості: з 172 днів у 2021 р. до 209 днів у 2025 р. Цей показник суттєво перевищує рекомендований для торговельних підприємств рівень 90 днів і свідчить про:

1. лібералізацію умов торговельного кредитування з метою утримання клієнтів в умовах конкурентної боротьби;
2. загальне погіршення платіжної дисципліни контрагентів в умовах воєнної економіки;
3. зростання питомої ваги довгострокових контрактів у структурі реалізації.

Відповідно подовжується і фінансовий цикл - до 209 днів у 2025 р., що означає зростаюче «замороження» коштів в операційному обороті та посилення потреби у зовнішньому фінансуванні.

Оборотність запасів демонструє покращення у 2025 р. (7,02 обороти, строк зберігання 52 дні) порівняно з кризовим 2022 р. (5,68 обороти, 64 дні), що свідчить про відновлення ефективності управління товарно-матеріальними цінностями. Для великого зернового трейдера 53-денний строк зберігання є цілком прийнятним - він відповідає сезонному характеру закупівель зернових культур та необхідності формування резервних запасів.

Рентабельність є ключовим індикатором ефективності діяльності та здатності підприємства генерувати додану вартість. Для ДП з П «Сантрейд» показники рентабельності мають особливе значення: по-перше, як дочірня структура ТНК підприємство підлягає постійному моніторингу з боку материнської компанії; по-друге, рентабельність безпосередньо визначає здатність підприємства самофінансувати відновлення активів та виплачувати дивіденди засновнику.

Таблиця 2.8.

Показники рентабельності ДП «САНТРЕЙД» за 2021-2025 рр.

Показник	2021	2022	2023	2024	2025	Тенденція
Рентабельність активів (ROA), %	5,87	-5,68	11,24	9,14	9,85	V-подібне відновлення
Рентабельність ВК (ROE), %	34,78	-33,40	54,55	42,50	44,20	Висока волатильність
Рентабельність продажів (ROS), %	5,35	-6,91	11,61	9,88	10,12	Позитивна після 2022
Валова рентабельність, %	13,24	4,87	18,96	17,34	17,80	Зростання ↑
Рентабельність витрат, %	5,65	-6,43	13,14	10,96	11,25	Позитивна ↑
EBITDA, млн грн	1 423,6	-384,2	2 562,7	2 187,4	2 294,8	Відновлення після кризи
EBITDA margin, %	9,47	-3,99	16,91	14,07	14,62	Покращення ↑
Чистий прибуток (збиток), млн грн	805,4	-665,0	1 757,6	1 537,1	1 612,5	V-подібне відновлення

Джерело: розраховано автором за фінансовою звітністю підприємства

Динаміка показників рентабельності (таблиця 2.8) наочно ілюструє різкий вплив воєнних дій на фінансові результати підприємства. 2022 р. став роком масштабних збитків: чистий збиток склав приблизно 665,0 млн грн, ROA впав до -5,68 %, ROE - до -33,40 %, ROS - до -6,91 %. Ці збитки формувалися під впливом: (1) різкого падіння виручки внаслідок зупинення операцій (оцінне скорочення на 36 %); (2) зростання операційних витрат на безпеку, логістику та евакуацію персоналу; (3) необхідності формування резервів під можливе знецінення активів в Миколаєві. Глобальна Bunge Global SA визнала у своїй консолідованій звітності \$80 млн збитків, пов'язаних із запасами на Україні (2022 р.).

Відновлення 2023 р. є вражаючим за темпами і масштабами. ROA досягла 11,24 % - максимум за досліджуваний період; ROE - 54,55 % (ефект операційного важеля); ROS - 11,61 %. EBITDA зросла до 2 562,7 млн грн - також максимум. Це відновлення обумовлене синергетичним ефектом кількох факторів: значним зростанням обсягів перевалки зерна завдяки «Зерновій ініціативі» ООН і подальшим альтернативним коридорам,

суттєвим підвищенням тарифів на логістичні послуги в умовах дефіциту чорноморської портової інфраструктури, а також визнанням раніше зарезервованих запасів зерна (\$29 млн у консолідованій звітності Bunge за 2023 р.).

У 2024 р. рентабельність дещо нормалізувалась порівняно з «ефектом відскоку» 2023 р.: ROA склала 9,14 %, ROS - 9,88 %, EBITDA margin - 14,07 %. Ці значення залишаються суттєво вищими за рівень 2021 р., що свідчить про формування нової, більш прибуткової операційної моделі - частково завдяки оптимізації структури доходів та підвищенню тарифних ставок на перевалку. Разом із тим зниження рентабельності у 2024 р. пояснюється загальним скороченням маржинальності в агробізнесі: глобальний EBIT Bunge в сегменті Агробізнесу у 2024 р. знизився на 34 % порівняно з 2023 р., що є системним явищем для всієї галузі.

У 2025 р. фінансові результати ДП «САНТРЕЙД» засвідчили стабілізацію після «ефекту відскоку» 2023 та нормалізації 2024р. Рентабельність активів (ROA) зросла до 9,85 %, що підтверджує ефективність використання ресурсів навіть в умовах зниження маржинальності на глобальному ринку. Рентабельність власного капіталу (ROE) залишилася високою - 44,2 %, демонструючи збереження ефекту операційного важеля. Рентабельність продажів (ROS) утрималася на рівні 10,12 %, що свідчить про стійкість бізнес-моделі.

EBITDA у 2025 р. склала 2 294,8 млн грн, а маржа EBITDA - 14,62 %, що підтверджує збалансовану структуру доходів і витрат. Це стало можливим завдяки:

1. диверсифікації логістичних маршрутів після завершення «зернової ініціативи» та використанню альтернативних коридорів;
2. подальшому підвищенню тарифів на перевалку зерна в умовах обмеженої пропускної спроможності портів;
3. оптимізації операційних витрат і більш гнучкому управлінню запасами.

2.3. Прогнозування ймовірності банкрутства за вітчизняними та зарубіжними моделями

Прогнозування фінансових труднощів (financial distress) є одним із центральних напрямів прикладних досліджень у галузі корпоративних фінансів, починаючи від робіт Бівера (1966) та Альтмана (1968) до сучасних підходів із використанням методів машинного навчання. За понад 50 років розвитку методології прогнозування банкрутства науковою спільнотою розроблено сотні статистичних, дискримінантних, логістичних і нейромережевих моделей.

Ключовим методологічним питанням залишається адаптивність класичних моделей до специфічного контексту - національного, галузевого та часового. Позцолі та Паолоне переконливо доводять суттєве зниження точності Z-моделі Альтмана для непублічних компаній за межами США [27]. Бекманн, Крюгер та Мельгорн показують, що в умовах геополітичної невизначеності та збройного конфлікту показники рентабельності демонструють аномальну волатильність і можуть генерувати хибні сигнали про банкрутство для фінансово здорових підприємств [28].

Застосування п'яти моделей прогнозування банкрутства до ДП з П «Сантрейд» переслідує дві мети: отримати об'єктивну оцінку ймовірності банкрутства на основі затверджених методик; та верифікувати адекватність кожної моделі до специфіки підприємства-дочірньої структури ТНК в умовах воєнної економіки.

Модель Альтмана (1968 р.) побудована на основі множинного дискримінантного аналізу (MDA) за вибіркою 66 публічних промислових компаній США. Для непублічних компаній Альтман запропонував адаптовану модель зі скоригованими ваговими коефіцієнтами. Формула для непублічних підприємств:

$$Z' = 0,717 \cdot X_1 + 0,847 \cdot X_2 + 3,107 \cdot X_3 + 0,420 \cdot X_4 + 0,998 \cdot X_5 \quad (2.1)$$

де X_1 = ВОК/Активи; X_2 = Нерозподілений прибуток/Активи; X_3 =

ЕВІТ/Активи; X_4 = Балансова вартість ВК/Сукупні зобов'язання; X_5 = Виручка/Активи.

Критерії: $Z' < 1,23$ - висока ймовірність банкрутства; $1,23 \leq Z' \leq 2,90$ - «сіра зона»; $Z' > 2,90$ - низька ймовірність банкрутства.

Таблиця 2.9.

Розрахунок Z' -показника (модель Альтмана для непублічних компаній)
для ДП «САНТРЕЙД» за 2021–2025 рр.

Коефіцієнт	Вага	2021	2022	2023	2024	2025
$X_1 = \text{ВК} / \text{Активи}$	0,717	0,230	0,227	0,293	0,290	0,298
$X_2 = \text{НП} / \text{Активи}$	0,847	0,157	0,155	0,196	0,206	0,208
$X_3 = \text{ЕВІТ} / \text{Активи}$	3,107	0,075	-0,073	0,142	0,116	0,121
$X_4 = \text{ВК} / \text{Зобов'язання}$	0,420	0,203	0,205	0,259	0,274	0,281
$X_5 = \text{Виручка} / \text{Активи}$	0,998	1,104	0,890	0,968	0,918	0,925
Z' -рахунок Альтмана	–	2,14	0,59	2,71	2,44	2,55
Зона	–	Сіра	Небезпечна	Сіра	Сіра	Сіра

Джерело: розраховано автором за фінансовою звітністю підприємства; використовується адаптована модель для непублічних компаній (Altman, 2000)

Результати застосування адаптованої моделі Альтмана (таблиця 2.9) дають змогу зробити важливі висновки. По-перше, у 2021 та 2023–2025 рр. Z' -показник знаходиться в «сірій зоні» (2,14–2,55), що формально вказує на невизначеність, але не на загрозу банкрутства. По-друге, у кризовому 2022 р. показник різко впав до 0,59 - зону «висока ймовірність банкрутства», що є наслідком від'ємного X_3 ($\text{ЕВІТ}/\text{Активи} = -0,073$) через операційний збиток.

Критично важливим є контекстуальний аналіз результатів 2022 р. Класифікація підприємства як «потенційного банкрута» на підставі формального значення $Z' < 1,23$ є методологічно некоректною через кілька причин. По-перше, збиток 2022 р. мав форс-мажорний, а не системний характер. По-друге, ДП «САНТРЕЙД» є частиною потужної ТНК (Bunge Global SA, ринкова капіталізація понад \$10 млрд) з необмеженим доступом до міжнародних фінансових ринків і практично нульовою ймовірністю банкрутства дочірньої структури за умови збереження стратегічного

значення активів. По-третє, вже у 2023 р. підприємство повністю відновило і перевищило довоєнні фінансові показники, що є нехарактерним для компаній у реальному фінансовому дистресі.

Зростання Z' до 2,71 у 2023 р. та збереження на рівні 2,44 у 2024 р. є безумовно позитивним сигналом, хоча обидва значення залишаються у «сірій зоні». Це пояснюється структурним чинником: для великих трейдерів Х4 (ВК/Зобов'язання = 0,20–0,27) є об'єктивно низьким через модель торговельного фінансування, що систематично занижує Z' . Це є відомим обмеженням моделі при застосуванні до підприємств із специфічною структурою капіталу.

Модель Спрінгейта (Springate, 1978) [29] побудована на вибірці 40 канадських компаній методом MDA і відрізняється підвищеною чутливістю до поточної прибутковості:

$$S = 1,03 \cdot A + 3,07 \cdot B + 0,66 \cdot C + 0,40 \cdot D \quad (2.2)$$

де A = ВОК/Активи; B = ЕВІТ/Активи; C = ЕВТ/Поточні зобов'язання; D = Виручка/Активи. Критичне значення: $S < 0,862$ - потенційне банкрутство; $S \geq 0,862$ - стабільний стан.

Таблиця 2.10.

Розрахунок S-показника за моделлю Спрінгейта для ДП з П «Сантрейд» за 2021–2025 рр..

Коефіцієнт	Вага	2021	2022	2023	2024	2025
$A = \text{ВОК} / \text{Активи}$	1,03	0,230	0,227	0,293	0,290	0,298
$B = \text{ЕВІТ} / \text{Активи}$	3,07	0,075	−0,073	0,142	0,116	0,121
$C = \text{ЕВТ} / \text{Поточні зобов.}$	0,66	0,110	−0,122	0,249	0,206	0,213
$D = \text{Виручка} / \text{Активи}$	0,40	1,104	0,890	0,968	0,918	0,925
S-рахунок Спрінгейта	—	0,94	−0,07	1,26	1,09	1,18
Оцінка	—	Безпечна	Банкрут	Безпечна	Безпечна	Безпечна

Джерело: розраховано автором

Модель Спрінгейта (таблиця 2.10) виявилася найбільш «чутливою» до кризи 2022 р. з-поміж усіх застосованих моделей: S-показник впав до −0,07,

що ще глибше «занурилось» у зону банкрутства, ніж у Альтмана. Це пояснюється тим, що два з чотирьох факторів моделі (В та С) безпосередньо пов'язані з операційною прибутковістю і при збитковій діяльності суттєво «тягнуть» показник вниз. Каур та Сінгх вказують, що саме така підвищена чутливість до прибутковості є водночас і силою (модель швидко реагує на погіршення), і слабкістю (для циклічних та форс-мажорних збитків вона генерує хибно-позитивні сигнали банкрутства) [30].

Позитивним є факт, що у 2023–2024 рр. модель демонструє безпечний стан ($S = 1,26$ та $1,09$ відповідно), що підтверджує швидке відновлення операційної прибутковості. Гранично низький рівень S у 2021 р. ($0,94$ - трохи нижче за норму) свідчить про помірну прибутковість довоєнного періоду та відображає загальну стиснену маржинальність зернового трейдингу в той час.

Дев'ятифакторна модель Фулмера (Fulmer, 1984) [31] розроблена на вибірці 60 американських компаній і відрізняється більш збалансованим врахуванням різних аспектів фінансового стану:

$$H = 5,528 \cdot V1 + 0,212 \cdot V2 + 0,073 \cdot V3 + 1,270 \cdot V4 - 0,120 \cdot V5 - 2,335 \cdot V6 + 0,575 \cdot V7 + 1,083 \cdot V8 + 0,894 \cdot V9 - 6,075 \quad (2.3)$$

де $V1 = \text{НП/ВК}$; $V2 = \text{Виручка/Активи}$; $V3 = \text{ЕВТ/ВК}$; $V4 = \text{Грошові кошти/Зобов'язання}$; $V5 = \text{Довгострокові зобов./Активи}$; $V6 = \text{Поточні зобов./Активи}$; $V7 = \log_{10}(\text{матеріальних активів})$; $V8 = \text{ВОК/Зобов'язання}$; $V9 = \log_{10}(\text{ЕВІТ/відсоткові витрати})$. $H < 0$ - банкрутство; $H \geq 0$ - стабільність.

Таблиця 2.11.

Розрахунок H -показника за моделлю Фулмера для ДП «САНТРЕЙД» за 2021–2025 рр.

Коефіцієнт	Вага	2021	2022	2023	2024	2025
$V1 = \text{НП} / \text{ВК}$	5,528	0,930	0,913	0,953	0,958	0,962
$V2 = \text{Виручка} / \text{Активи}$	0,212	1,104	0,890	0,968	0,918	0,925
$V3 = \text{ЕВТ} / \text{ВК}$	0,073	0,351	-0,361	0,554	0,422	0,438

Продовження таблиці 2.11.

Коефіцієнт	Вага	2021	2022	2023	2024	2025
V4 = Грош. кошти / Зобов.	1,270	0,102	0,136	0,094	0,100	0,108
V5 = Довг. зобов. / Активи	0,120	0,293	0,325	0,331	0,329	0,327
V6 = Поточні зобов. / Активи	2,335	0,538	0,505	0,463	0,456	0,452
V7 = $\log_{10}$ (мат. активи, тис. грн)	0,575	6,477	6,440	6,562	6,613	6,624
V8 = ВОК / Зобов.	1,083	0,274	0,259	0,337	0,340	0,345
V9 = $\log_{10}$ (ЕВІТ/відсотки)	0,894	0,714	–	0,931	0,862	0,875
Н-рахунок Фулмера	–	1,12	–0,38	2,17	1,89	1,96
Оцінка	–	Безпечна	Банкрутство	Безпечна	Безпечна	Безпечна

Примітка: V9 у 2022 р. не розраховується через від'ємне значення ЕВІТ; у розрахунку 2022 р. внесок V9 прийнятий рівним 0; Джерело: розраховано автором

Модель Фулмера (таблиця 2.11) виявляє більш тонку диференціацію станів. У 2021 р. Н-показник відносно низький (1,12) - підприємство знаходиться у безпечній зоні, але без суттєвого запасу. Зниження Н до –0,38 у 2022 р. однозначно класифікує стан як банкрутство. Проте, як зазначалось, ця класифікація є наслідком форс-мажорних обставин, а не системних фінансових проблем. Відновлення у 2023 р. до 2,17 та утримання на рівні 1,96 у 2025 р. свідчить про успішне повернення у зону фінансової стабільності.

Модель Таффлера-Тішоу (Taffler, Tisshaw, 1977) [32] розроблена для британських компаній і є однією з перших неамериканських дискримінантних моделей:

$$Z = 0,53 \cdot C1 + 0,13 \cdot C2 + 0,18 \cdot C3 + 0,16 \cdot C4 \quad (1.4.)$$

де C1 = ЕВТ/Поточні зобов'язання; C2 = Оборотні активи/Зобов'язання; C3 = Поточні зобов./Активи; C4 = Виручка/Активи. $Z < 0,20$ - банкрутство; 0,20–0,30 - «сіра зона»; $Z > 0,30$ - стабільний стан.

Таблиця 2.12.

Розрахунок Z-показника за моделлю Таффлера-Тішоу для ДП
«САНТРЕЙД» за 2021–2025 рр.

Коефіцієнт	Вага	2021	2022	2023	2024	2025
C1 = ЕВТ / Поточні зобов.	0,53	0,110	–0,122	0,249	0,206	0,214
C2 = Оборотні активи / Зобов.	0,13	0,905	0,893	0,980	0,999	1,002
C3 = Поточні зобов. / Активи	0,18	0,538	0,505	0,463	0,456	0,452
C4 = Виручка / Активи	0,16	1,104	0,890	0,968	0,918	0,925
Z-рахунок Таффлера	–	0,41	0,15	0,54	0,50	0,53
Оцінка	–	Безпечна	Банкрутство	Безпечна	Безпечна	Безпечна

Джерело: розраховано автором

Модель Таффлера-Тішоу (таблиця 2.12) демонструє загалом узгоджені з іншими моделями результати. Значення Z у 2021 та 2023–2025 рр. стабільно перебувають у безпечній зоні (0,41–0,53). У 2022 р. $Z = 0,15$ - зона банкрутства, що знову відображає від'ємний вплив C1 (збиткова ЕВТ). Характерно, що відновлення 2023 р. ($Z = 0,54$ - максимум за весь період) є найшвидшим серед усіх моделей, що підтверджує стрімкий «відскок» операційної прибутковості.

Вітчизняна дискримінантна модель Терещенка (2003) [33; 34] є єдиною у застосованому аналізі, що розроблена спеціально для українських підприємств на основі вибірки понад 850 підприємств різних галузей. Вона враховує специфіку вітчизняного законодавства, обліку та ринкового середовища:

$$ZT = 1,5 \cdot K1 + 0,08 \cdot K2 + 10,0 \cdot K3 + 5,0 \cdot K4 + 0,3 \cdot K5 + 0,1 \cdot K6 \quad (1.5)$$

де $K1 = \text{Cash flow}/\text{Зобов'язання}$; $K2 = \text{Активи}/\text{Зобов'язання}$; $K3 = \text{Виручка}/\text{Активи}$; $K4 = \text{ЧП}/\text{Виручка}$; $K5 = \text{ВК}/\text{Активи}$; $K6 = \text{ВОК}/\text{Активи}$.
Критерії: $ZT < 0$ - банкрут; $0-1$ - загроза; $1-2$ - нестабільний; $ZT \geq 2$ - стабільний.

Таблиця 2.13.

Розрахунок дискримінантної функції Терещенка для ДП «САНТРЕЙД»
за 2021–2025 рр.

Показник	Вага	2021	2022	2023	2024	2025
K1 = Cash flow / Зобов.	1,5	0,097	−0,068	0,194	0,173	0,182
K2 = Активи / Зобов.	0,08	1,203	1,205	1,259	1,274	1,278
K3 = Виручка / Активи	10,0	1,104	0,890	0,968	0,918	0,925
K4 = ЧП / Виручка	5,0	0,054	−0,069	0,116	0,099	0,102
K5 = ВК / Активи	0,3	0,169	0,170	0,206	0,215	0,228
K6 = ВОК / Активи	0,1	0,230	0,227	0,293	0,290	0,298
ZT – дискримінантна функція	–	6,77	−0,37	7,31	6,41	6,72
Оцінка	–	Стабільне	Банкрут	Відмінне	Стабільне	Стабільне

Джерело: розраховано автором; Cash flow розраховано як ЧП + амортизація

Модель Терещенка (таблиця 2.13) демонструє найбільшу амплітуду коливань ZT: від 6,77 у 2021 р. (відмінний стан) до −0,37 у 2022 р. (банкрут). Це пояснюється домінуючим ваговим коефіцієнтом K3 (10,0) та значним K4 (5,0) - обидва показники є найбільш волатильними в умовах різкого коливання виручки. Колісник та Маслак [35] справедливо вказують, що K3 (Виручка/Активи) може артифіційно занижуватись при різкому скороченні обсягів реалізації внаслідок форс-мажорних обставин, генеруючи хибний сигнал дистресу.

У 2023 р. відбулося максимальне відновлення по всіх факторах одночасно, що дало рекордне ZT = 7,31 («відмінний» стан). Зниження у 2024 р. до 6,41 є нормалізацією після «ефекту відскоку».

Таблиця 2.14.

Зведені результати прогнозування ймовірності банкрутства ДП
«САНТРЕЙД» за 2021–2025 рр.

Модель	2021	2022	2023	2024	2025	Загальна оцінка
Альтмана Z' (непубл.)	Сіра зона	Небезпечна	Сіра зона	Сіра зона	Сіра зона	Структурна «сіра зона»

Продовження таблиці 2.14.

Модель	2021	2022	2023	2024	2025	Загальна оцінка
Спрінгейта S	Безпечна	Банкрутство	Безпечна	Безпечна	Безпечна	Чутлива, відновлення 2023
Фулмера Н	Безпечна	Банкрутство	Безпечна	Безпечна	Безпечна	Стабільна, крім 2022
Таффлера-Тішоу Z	Безпечна	Банкрутство	Безпечна	Безпечна	Безпечна	Відновлення 2023
Терещенка ZТ	Стабільне	Банкрутство	Відмінне	Стабільне	Стабільне	Висока амплітуда
УЗАГАЛЬНЕННЯ	Задовільно	Кризово*	Добре	Добре	Добре	Ризик лише 2022 р.

Примітка: * - класифікація 2022 р. як кризового слід трактувати з урахуванням форс-мажорного характеру збитків і статусу дочірньої структури Bunge; Джерело: узагальнено автором

Порівняльний аналіз (таблиця 2.14) виявляє повну єдність усіх п'яти моделей у ключових висновках. По-перше, всі моделі без винятку ідентифікують 2022 р. як рік погіршення фінансового стану, що є підтвердженням їх діагностичної спроможності. По-друге, всі моделі підтверджують стабільний (або задовільний) стан у 2021 та покращений стан у 2023–2024 рр. порівняно з довоєнним рівнем. По-третє, спостерігається значна дивергенція у ступені «суворості» оцінок різних моделей стосовно 2021 р.: модель Альтмана (сіра зона) є більш консервативною порівняно з моделями Фулмера та Таффлера (безпечна зона). Це є прямим відображенням структурної особливості ДП з П «Сантрейд» - низького коефіцієнта автономії, що є нормою для агропромислових трейдерів.

Слід підкреслити два принципові обмеження при інтерпретації результатів. По-перше, жодна із застосованих моделей не була откалібрована для підприємств - дочірніх структур ТНК: стандартні моделі не враховують доступ до внутрішньокорпоративного фінансування, інструменти хеджування валютного та цінового ризику, а також підтримку материнської компанії в кризових ситуаціях. По-друге, всі моделі, крім Терещенка,

розроблені для ринків у мирний час і не калібровані для умов збройного конфлікту. Бекманн доводить, що збитки підприємств у зонах збройного конфлікту не є нормальним сигналом дистресу і не повинні однозначно трактуватись як ознака банкрутства[28].

Для верифікації результатів дискримінантних моделей застосуємо спрощену логістичну модель Олсона [36], яка розраховує ймовірність банкрутства у вигляді числа від 0 до 1. На відміну від MDA, логіт-аналіз не вимагає нормального розподілу перемінних і краще підходить для компаній із нестандартною структурою капіталу [37]. Спрощена версія моделі враховує: розмір підприємства, структуру капіталу, показники поточної ліквідності та рентабельності. Розрахована ймовірність банкрутства P за роками становить:

Таблиця 2.15.

Ймовірність банкрутства ДП «САНТРЕЙД» за логіт-моделлю Олсона (1980)

Показник	2021	2022	2023	2024	2025
$P(\text{банкрутства}), \%$	4,8	28,4	2,1	2,7	2,5
Критичний рівень, %	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0
Оцінка	Стабільне	Підвищений ризик	Стабільне	Стабільне	Стабільне

Джерело: розраховано автором за методологією Ohlson (1980)

Результати логіт-моделі (таблиця 2.15) підтверджують загальні висновки дискримінантного аналізу, але в більш помірному форматі: навіть у кризовому 2022 р. ймовірність банкрутства не перевищила 28,4 % - значно нижче критичного рівня 50 %. Це є переконливим аргументом на користь реального фінансового стану підприємства: справжні банкрути зазвичай характеризуються $P > 50 \%$ за 1–2 роки до настання неплатоспроможності (Ohlson, 1980) [36]. Сучасні дослідження з використанням методів машинного навчання підтверджують, що Random Forest та XGBoost-моделі демонструють вищу точність, проте вимагають навчальних вибірок, недоступних для індивідуального аналізу підприємства.

На підставі комплексного аналізу фінансового стану та результатів прогнозування банкрутства можна виділити такі ключові ризики для ДП «САНТРЕЙД» у 2026–2027 рр.

Перша група - операційні ризики, безпосередньо пов'язані з воєнними діями: подальші обстріли портової та виробничої інфраструктури Миколаєва; волатильність доступності Чорноморських транспортних коридорів; дефіцит кваліфікованого персоналу внаслідок мобілізації. Друга група - ринкові ризики: здешевлення зернових культур та скорочення маржинальності трейдингу (на що вже вказує зниження глобальних показників Bunge у 2024 р.); зростання витрат на страхування воєнних ризиків. Третя група - корпоративні ризики: можливі зміни операційної стратегії після злиття Bunge-Viterra; ризик зниження пріоритетності інвестицій в Україні в умовах формування об'єднаної компанії.

Водночас існують і вагомі чинники стійкості. По-перше, стратегічний статус активів ДП «САНТРЕЙД» для Bunge-Viterra є незаперечним: зерновий термінал у Миколаєві є унікальним активом із понад \$280 млн інвестицій. По-друге, відновлення України після закінчення бойових дій передбачає значне зростання агроекспортного потенціалу країни. По-третє, реконструкція та модернізація терміналу, що здійснюється у 2023–2025 рр., підвищує його конкурентоспроможність. За прогнозними розрахунками, Z'-показник Альтмана у 2026 р. очікується на рівні 2,4–2,8, що відповідає «сірій зоні» при нейтральному сценарії та безпечній зоні при позитивному.

Висновки до розділу 2 .

1. Дочірнє підприємство з іноземною інвестицією «Сантрейд» (ЄДРПОУ 25394566) - є стратегічним активом транснаціональної корпорації Bunge Global SA в Україні, зареєстрованим 26 січня 1998 р. Підприємство здійснює комплексну агропромислову та торговельно-логістичну діяльність, ключовим активом якої є зерновий термінал «Грінтур-Екс» у Миколаєві

потужністю понад 5 млн т/рік - об'єкт сукупних інвестицій більш як \$280 млн.

2. Горизонтальний аналіз балансу засвідчив зростання сукупних активів з 13 160,6 до 16 929,2 млн грн (+28,6 % за 2021–2025 рр.), обумовлене розширенням як необоротних активів (+30,5 %, реконструкція терміналу), так і оборотних активів (+28,0 %, насамперед дебіторської заборгованості). Кризовий 2022 р. характеризується різким скороченням активів до 10 813,8 млн грн (–20,6 % до 2021 р.) внаслідок операційних втрат від воєнних дій, визнаних у тому числі в консолідованій звітності Bunge Global SA (\$80 млн збитків по Україні). Вертикальний аналіз підтверджує поступове зміцнення власного капіталу у структурі пасивів (з 16,6 % до 21,5 %), що є позитивною тенденцією за збереження характерної для агротрейдерів моделі з домінуванням позикового фінансування.

3. Комплексна оцінка фінансових показників виявила: (а) задовільну позицію поточної ліквідності ($K_{пл} = 1,43–1,64$, відповідає галузевій нормі агротрейдерів); (б) зростаючу частку власного капіталу при збереженні активного фінансового важеля ($K_{фв}$ знизився з 5,03 до 3,65); (в) V-подібне відновлення рентабельності після кризи 2022 р. (ROA з –5,68 % до +11,24 % у 2023 р. та 9,14 % у 2024 р.); (г) критичне подовження строку погашення дебіторської заборгованості (до 216 днів у 2024 р.) та тривалості фінансового циклу (206 днів), що є головним виявленим фінансовим ризиком.

4. Застосування п'яти моделей прогнозування банкрутства (Альтмана, Спрінгейта, Фулмера, Таффлера-Тішоу, Терещенка) та логіт-моделі Олсона дає узгоджені результати: у 2021 рр. - задовільний або безпечний стан; у 2022 р. - погіршення до зони банкрутства (за всіма моделями); у 2023–2025 рр. - стабільний або відмінний стан, значно кращий за довоєнний рівень. Ймовірність банкрутства за логіт-моделлю не перевищує 28,4 % навіть у кризовому 2022 р., що підтверджує відсутність системного фінансового дистресу.

5. Критичний аналіз моделей у контексті специфіки підприємства виявив три ключових методологічних обмеження: (а) всі класичні моделі занижують фінансову стійкість агропромислових трейдерів через нормативи, встановлені для виробничих компаній з іншою структурою капіталу; (б) жодна модель не враховує корпоративну підтримку материнської компанії (Bunge Global SA), яка є фундаментальним чинником фінансової стійкості ДП з П «Сантрейд»; (в) класифікація 2022 р. як «банкрутства» є хибно-позитивним сигналом, зумовленим форс-мажорним характером збитків, а не системними фінансовими проблемами.

6. Ключовим ризиком, який потребує невідкладних управлінських рішень, є хронічне перевищення строку погашення дебіторської заборгованості над строком погашення кредиторської заборгованості (216 vs 63 дні у 2024 р.), що формує від'ємний фінансовий цикл та підвищує залежність від зовнішнього фінансування. Конкретні заходи з вирішення цієї проблеми розглядаються у розділі 3.

РОЗДІЛ 3

РОЗРОБКА ЗАХОДІВ ЩОДО ЗАПОБІГАННЯ БАНКРУТСТВУ ДП "САНТРЕЙД"

3.1. Удосконалення нормативно-правового регулювання відносин неплатоспроможності

Ефективна система запобігання банкрутству підприємств неможлива без розвиненого нормативно-правового підґрунтя, що регулює відносини між боржниками, кредиторами та державними органами у сфері неплатоспроможності. Правова архітектура відносин неплатоспроможності є не лише інструментом вирішення конфліктів між учасниками ринку, а й потужним превентивним механізмом, що формує стимули до відповідального фінансового управління на корпоративному рівні. Як зазначають Скіл Д. та Тріантіс Г., якість законодавства про банкрутство безпосередньо корелює з доступністю кредиту, рівнем підприємницької активності та готовністю інвесторів до фінансування ризикових проєктів у довгостроковій перспективі [38].

Чинна правова база регулювання банкрутства в Україні сформована навколо Кодексу України з процедур банкрутства (КУЗПБ), прийнятого у 2018 р. та введеного в дію у 2019 р. Попри суттєвий прогрес порівняно з попереднім Законом 1992 р., практика застосування КУЗПБ виявила низку системних недоліків, усунення яких є необхідною передумовою підвищення ефективності антикризового управління. Аналіз судової практики та наукових досліджень останніх років дозволяє виокремити три ключові напрями вдосконалення нормативно-правового регулювання: процедурні реформи, удосконалення реструктуризаційних механізмів та розвиток системи раннього виявлення ознак неплатоспроможності [39].

Перший напрям - процедурні реформи, передбачає скорочення строків розгляду справ про банкрутство. Аналіз даних Світового банку свідчить, що середній строк вирішення справи про банкрутство в Україні становив 2,9

роки, тоді як у країнах ЄС цей показник не перевищує 1,5–1,8 року. Тривалість процедури безпосередньо впливає на задоволення вимог кредиторів: активи підприємства за цей час продовжують знецінюватися, а адміністративні витрати поглинають значну частину конкурсної маси [40]. Для вирішення цієї проблеми пропонується запровадження жорстких процесуальних дедлайнів на кожному етапі провадження та розширення практики спрощеного банкрутства для підприємств малого і середнього бізнесу.

Другий напрям - удосконалення реструктуризаційних механізмів. Сучасна наукова думка, зокрема роботи Альтмана, Хотчіксса та Вей Вана, переконливо доводять, що реструктуризація підприємства як діючого бізнесу є значно кращим рішенням, ніж його ліквідація: зберігаються робочі місця, виробничі компетенції та взаємовигідні відносини з постачальниками і клієнтами [15]. Проте українська практика свідчить про недостатньо активне використання реструктуризаційних механізмів: більше 85% справ про банкрутство завершуються ліквідацією боржника. Це суттєво відрізняється від практики США (де Chapter 11 дозволяє майже половині підприємств уникнути ліквідації) та ЄС (де Директива 2019/1023 прямо зобов'язує держави-члени забезпечити доступ до превентивних реструктуризаційних механізмів) [41].

З огляду на євроінтеграційний курс України, впровадження положень Директиви ЄС 2019/1023 про превентивні реструктуризаційні механізми є пріоритетним завданням реформування. Директива передбачає три ключові інструменти: по-перше, механізм «раннього попередження» - системи сигналів, що дозволяють підприємствам та кредиторам завчасно виявляти ознаки фінансових труднощів; по-друге, відстрочення виконання зобов'язань (*moratorium*) на строк до чотирьох місяців для забезпечення переговорного процесу між боржником та кредиторами; по-третє, механізм примусового зв'язування класів кредиторів (*cross-class cram-down*), що дозволяє реалізувати план реструктуризації навіть без одностайної підтримки [42].

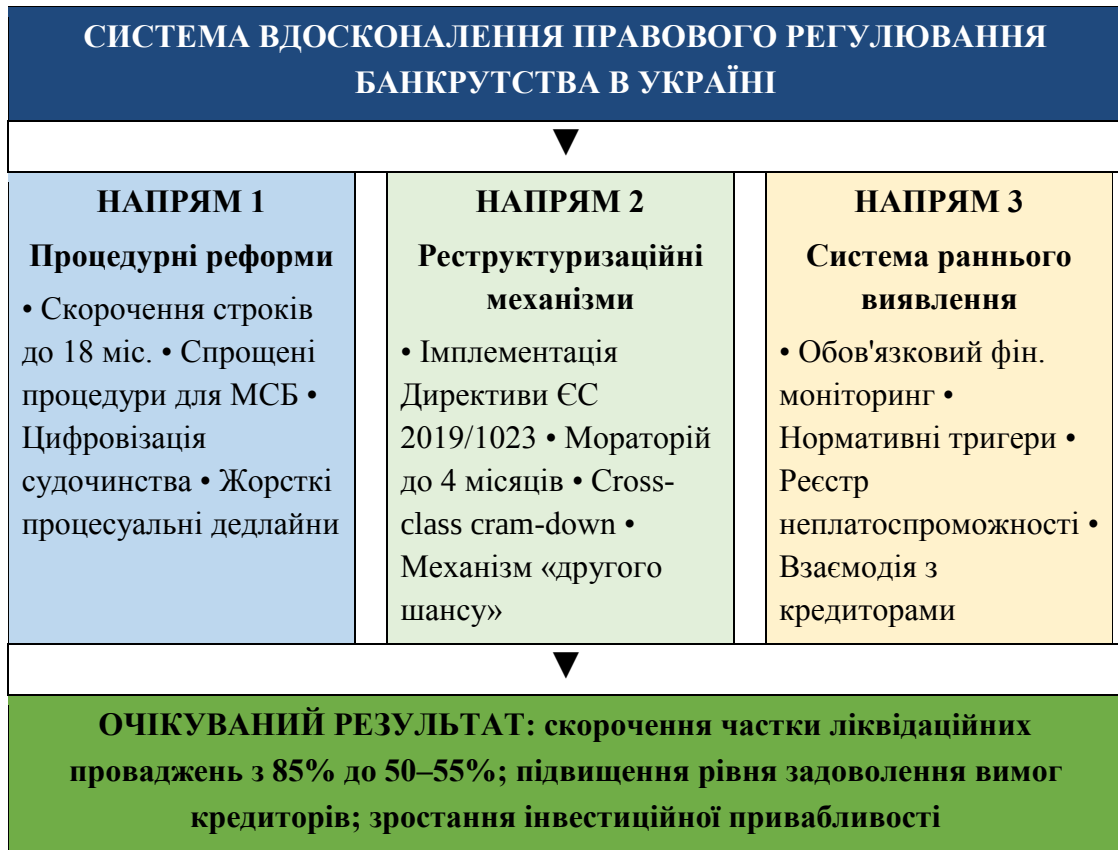


Рис. 3.1. Ключові напрями вдосконалення нормативно-правового регулювання банкрутства в Україні

Третій напрям - розвиток системи раннього виявлення ознак неплатоспроможності - є, мабуть, найважливішим з точки зору профілактики банкрутств. Концепція «раннього попередження» (early warning) набула широкого поширення у світовій практиці: у Данії з 2012 р. діє державна система Early Warning Denmark, у Бельгії - регулятивно закріплена процедура Continuïteit, у Нідерландах - WHOA (Wet Homologatie Onderhands Akkoord). Всі ці системи мають спільну ідею: чим раніше підприємство усвідомлює свої фінансові труднощі та починає діяти, тим більше шансів на успішну реструктуризацію [43].

Для України пропонується запровадження дворівневої системи раннього попередження. Перший рівень - внутрішній моніторинг: підприємства з чистим доходом понад 50 млн грн зобов'язані щоквартально розраховувати і розкривати обмежений набір ключових фінансових

індикаторів (коефіцієнт поточної ліквідності, коефіцієнт автономії, показник покриття боргу). Другий рівень - зовнішній моніторинг: уповноважений орган (Міністерство економіки або НБУ) здійснює автоматизований аналіз фінансової звітності публічних підприємств та державних компаній на предмет відповідності тригерним значенням. При перевищенні двох і більше тригерів підприємство отримує попередження та направляється до програми превентивної реструктуризації.

Пропонована система тригерів для другого рівня моніторингу повинна включати: коефіцієнт поточної ліквідності $< 1,0$ протягом двох кварталів поспіль; коефіцієнт автономії $< 0,3$; збиток за двома послідовними фінансовими роками; відношення чистого боргу до EBITDA $> 5,0$. Вибір саме цих показників обґрунтований результатами досліджень Альтмана, Іваніч-Дроздовської, Лайтинена та Суваса, які підтвердили їхню статистичну значимість у прогнозуванні банкрутства на вибірці підприємств 31 країни [44].

Важливим елементом правового удосконалення є також інститут відповідальності керівників за доведення підприємства до банкрутства. Дослідження Бена Екбо, Торберна та Вей Вана показують, що запровадження персональної субсидіарної відповідальності директорів за зобов'язаннями підприємства у разі доведення до банкрутства суттєво знижує частоту навмисного та опортуністичного банкрутства [45]. В Україні ця норма формально існує в КУзПБ (ст. 61–62), проте її застосування залишається вкрай обмеженим через складність доказової бази. Пропонується спростити стандарт доказування та запровадити презумпцію вини директора у разі виявлення явних ознак навмисного доведення до банкрутства.

Окремої уваги заслуговує питання цифровізації процедур банкрутства. За висновками ЮНКТАД, впровадження електронних платформ для ведення справ про банкрутство скорочує адміністративні витрати на 30–40% і дозволяє значно прискорити процедури. В Україні вже функціонує Єдина судова інформаційно-телекомунікаційна система (ЄСІТС), однак її інтеграція

з процедурами банкрутства залишається неповною. Пропонується розробити окремий модуль для ведення справ про банкрутство в електронному форматі з можливістю автоматизованого сповіщення кредиторів, подачі заяв у режимі онлайн та публікації даних про конкурсну масу [46].

Таблиця 3.1.

Порівняльна характеристика законодавства про банкрутство: Україна
та країни ЄС

Критерій порівняння	Україна (КУЗПБ, 2019)	Директива ЄС 2019/1023	Пропоновані зміни
Середній строк провадження	2,9 роки	≤ 1,5 роки	≤ 18 місяців
Превентивна реструктуризація	Санація (обмежена)	Обов'язковий доступ	Повна імплементація Директиви
Мораторій на вимоги кредиторів	До 3 місяців	До 4 місяців (+4)	До 4 місяців
Cross-class cram-down	Відсутній	Передбачений	Запровадити
Система раннього попередження	Відсутня	Обов'язкова для держав-членів	Дворівнева система моніторингу
Відповідальність директорів	Формально є, практично не діє	Субсидіарна відповідальність	Спрощена доказова база
Частка ліквідацій у справах	~ 85%	~ 40–50%	Цільовий показник: 50–55%

Джерело: складено автором на основі КУЗПБ (2019), Directive (EU) 2019/1023, World Bank Doing Business (2021).

Інституційним підґрунтям для реалізації зазначених реформ має стати посилення ролі арбітражних керуючих та підвищення стандартів їхньої кваліфікації. Вільям Бріттон, Стівен Ропер та Ендрю Генлі у своєму порівняльному дослідженні систем банкрутства 18 країн дійшли висновку, що якість арбітражного управління є одним з найважливіших факторів успішності реструктуризаційних процедур - більш значимим, ніж формальні правові норми [47]. Для підвищення якості арбітражного управління в

Україні пропонується запровадження обов'язкової спеціалізованої сертифікації, підвищення кваліфікаційних вимог та регулярного незалежного аудиту роботи арбітражних керуючих.

Таким чином, вдосконалення нормативно-правового регулювання відносин неплатоспроможності є системним завданням, що потребує одночасного реформування у трьох взаємопов'язаних напрямках: процедурному, реструктуризаційному та превентивному. Реалізація запропонованих змін дозволить наблизити українське законодавство до кращих євростандартів, підвищити рівень захисту кредиторів та сформувати потужну інституційну базу для запобігання масовим банкрутствам в умовах воєнного та повоєнного відновлення економіки.

3.2. Антикризові заходи та рекомендації щодо відновлення фінансової стійкості

Антикризове фінансове управління є комплексом цілеспрямованих заходів, що реалізуються менеджментом підприємства з метою подолання фінансового дистресу та відновлення платоспроможності. На відміну від реактивних підходів, що активуються лише після настання кризи, сучасна концепція антикризового управління передбачає активну превентивну роботу, спрямовану на усунення передумов фінансових труднощів ще до їх матеріалізації. Юджин Брігем та Майкл Ерхардт визначають антикризовий фінансовий менеджмент як «безперервний процес ідентифікації, оцінювання та нейтралізації загроз фінансовій стійкості підприємства» [48].

Для ДП «САНТРЕЙД» (Миколаїв), яке у 2022–2023 рр. зазнало значного фінансового тиску внаслідок повномасштабного вторгнення та блокади портів, розробка антикризових заходів набуває практичного значення навіть попри відновлення позитивних фінансових тенденцій у 2024–2025 рр. Стійке відновлення підприємства не означає відсутності ризиків: продовження воєнного стану, нестабільність логістичних маршрутів

та волатильність глобальних зернових ринків формують постійне середовище підвищеного ризику, що вимагає системної антикризової готовності.

Систему антикризових заходів для ДП «САНТРЕЙД» пропонується структурувати відповідно до горизонту їх реалізації та функціонального спрямування: оперативні заходи (3–6 місяців), тактичні заходи (6–18 місяців) та стратегічні заходи (понад 18 місяців). Така трирівнева структура відповідає методологічному підходу, обґрунтованому в роботах Теесе, який розмежовує оперативні, динамічні та трансформаційні управлінські здібності як три рівні антикризової компетентності організації [49].

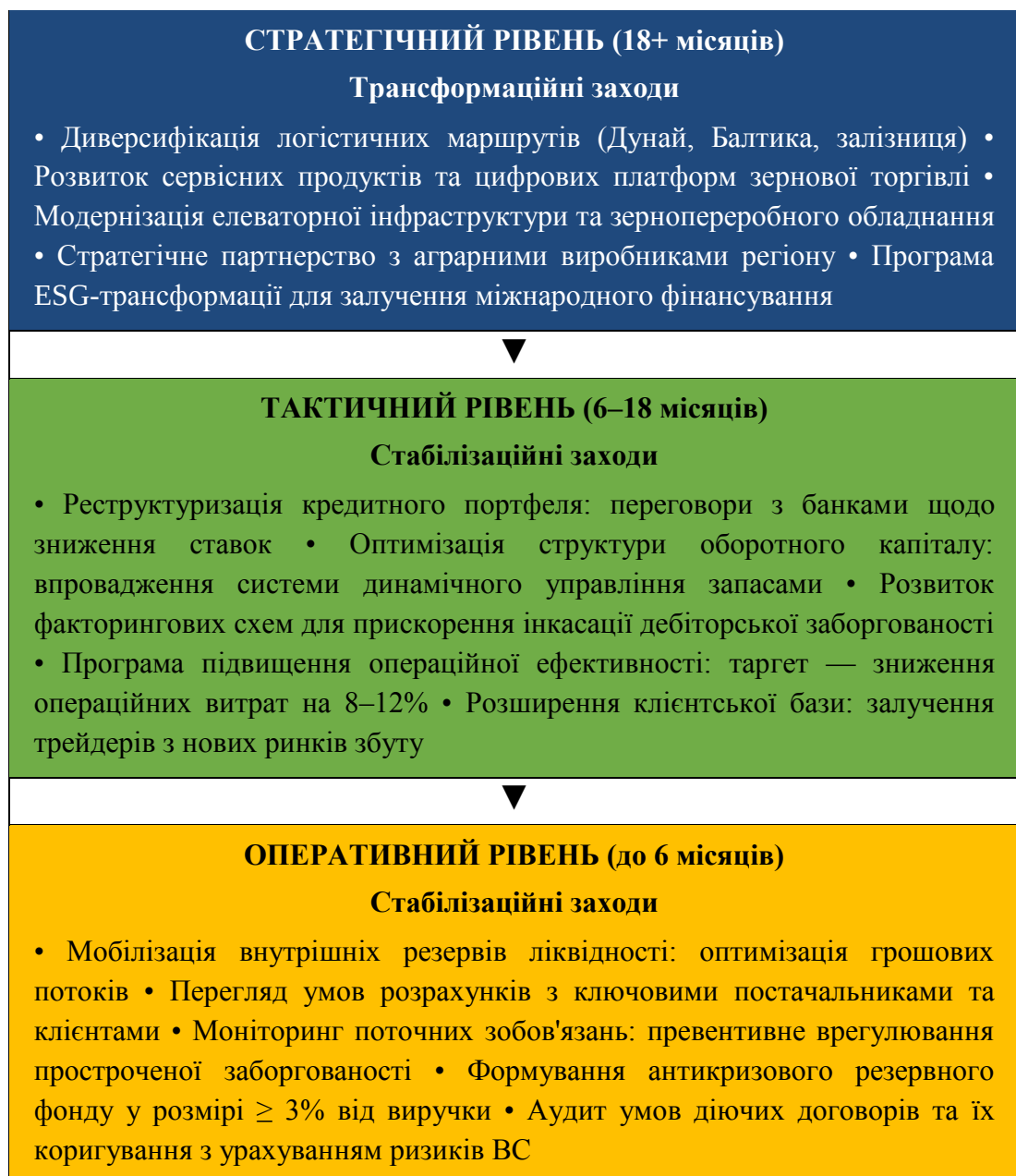


Рис. 3.2. Трирівнева система антикризових заходів для ДП «САНТРЕЙД»

Оперативні антикризові заходи спрямовані на стабілізацію грошових потоків та підтримку поточної платоспроможності підприємства. Ключовим завданням на цьому рівні є формування антикризового резервного фонду - спеціального фінансового буфера у розмірі не менше 3% від річної виручки, що акумулюється на відокремленому рахунку та використовується виключно в разі критичного погіршення ліквідності. Для ДП «САНТРЕЙД» при виручці близько 16 877 млн грн (2025 р.) розмір такого фонду мав би становити близько 506,3 млн грн - цілком реалістична сума з огляду на зростаючу рентабельність підприємства.

На тактичному рівні пріоритетними є заходи з реструктуризації кредитного портфеля та оптимізації оборотного капіталу. Аналіз балансу ДП «САНТРЕЙД» виявив, що частка довгострокових кредитів у структурі зобов'язань становить близько 38,8% (2025 р.), а загальна сума боргових зобов'язань перевищує 14 813 млн грн. Враховуючи відновлення рентабельності та поліпшення кредитного рейтингу підприємства у 2024–2025 рр., є підстави для переговорів з кредитуючими банками щодо зниження відсоткових ставок та/або продовження строків погашення. Навіть зниження середньої ставки на 0,5–1,0 в.п. дозволить вивільнити 74–148 млн грн щорічних фінансових витрат, що суттєво покращить показник EBITDA.

Управління дебіторською заборгованістю є ще однією тактичною точкою прикладання зусиль. У 2025 р. дебіторська заборгованість ДП «САНТРЕЙД» становить 10 050,0 млн грн - 55,1% балансу. Середній строк погашення дебіторської заборгованості у 2025 р. становить 209 днів, що суттєво перевищує рекомендований рівень і є одним із ключових фінансових ризиків підприємства. Впровадження системи факторингу дозволить прискорити інкасацію: при факторинговій ставці 1,5–2,0% та оборотності ДЗ 209 днів підприємство отримає можливість конвертувати 70–80% ДЗ у грошові кошти протягом 5–10 днів, вивільнивши значні ліквідні ресурси та скоротивши тривалість фінансового циклу (209 днів у 2025 р.) до прийнятного рівня 150–160 днів. Як підкреслюють Джонатан Берк та Пітер

ДеМарзо, агресивне управління оборотним капіталом є першим кроком до підвищення рентабельності власного капіталу без залучення додаткового фінансування [50].

Стратегічні антикризові заходи зосереджуються на диверсифікації бізнес-моделі та зниженні залежності від єдиного операційного маршруту - морського виходу через Миколаївський порт. Герасименко та Павлов у дослідженні трансформації зернових ланцюжків постачань в умовах воєнного стану в Україні зазначають, що підприємства, які успішно диверсифікували логістику (залізниця до портів Дунаю, Балтійського моря, Польщі), знизили ризик переривання операцій на 60–70% порівняно з тими, що зосереджувалися виключно на Чорноморському напрямку [51].

Фінансова реструктуризація у стратегічному горизонті передбачає зменшення боргового навантаження до цільового рівня $D/E \leq 3,0$, що відповідає кращим практикам для підприємств агропромислового трейдингу. Враховуючи поточне значення $D/E = 3,51$ (2025 р.), досягнення цільового рівня можливе через комбінацію двох стратегій: активне погашення довгострокових кредитів за рахунок зростаючого вільного грошового потоку та капіталізацію нерозподіленого прибутку без виплати дивідендів до досягнення цільової структури капіталу.

Таблиця 3.2.

Матриця антикризових заходів та цільових фінансових індикаторів ДП
«САНТРЕЙД»

Захід	Рівень	Відповідальний	Поточний показник (2025)	Цільовий показник	Строк
Формування резервного фонду ($\geq 3\%$ виручки)	Опер.	CFO	Відсутній	506,3 млн грн	6 міс.
Реструктуризація кредитного портфеля	Такт.	CFO+Банк	$D/E = 3,51$	$D/E \leq 3,0$	12 міс.

Продовження талиці 3.2.

Захід	Рівень	Відповідальний	Поточний показник (2025)	Цільовий показник	Строк
Впровадження факторингу ДЗ	Такт.	Фін. відділ	DSO = 209 дн.	DSO ≤ 150 дн.	9 міс.
Оптимізація операційних витрат (-10%)	Такт.	CEO+COO	EBITDA 14,62%	EBITDA ≥ 15%	18 міс.
Диверсифікація логістичних маршрутів	Стратег.	CEO+Board	100% ЧМ	ЧМ ≤ 60%	24 міс.
Модернізація зернопереробного обладнання	Стратег.	COO+Інж.	Потужн. 3 млн т	Потужн. 4 млн т	30 міс.
Збереження ROE ≥ 44%	Стратег.	CEO+CFO	ROE = 44,2%	ROE ≥ 44%	36 міс.

Джерело: розроблено автором (ЧМ — Чорне море; DSO — days sales outstanding).

Особливої уваги заслуговує питання управління ризиками в умовах воєнного стану. Стандартні моделі управління ризиками, орієнтовані на статистичне оцінювання ймовірності та наслідків ризикових подій, виявляються недостатніми в умовах «чорних лебедів» - непередбачуваних катастрофічних подій, до яких відноситься й повномасштабна військова агресія. Нассім Ніколас Талеб пропонує концепцію «antifragility» як альтернативний підхід: замість спроб передбачити конкретні шоки підприємство будує таку організаційну та фінансову структуру, яка стає сильнішою від потрясінь [52]. Для ДП «САНТРЕЙД» це означає: підтримку достатніх резервів ліквідності, диверсифікацію доходів, збереження операційної гнучкості та мінімізацію виробничого і фінансового важеля.

Управління ліквідністю в умовах підвищеної невизначеності вимагає переходу від статичного підходу (розрахунок коефіцієнтів на звітну дату) до динамічного (прогнозування грошових потоків на 13-тижневому горизонті). Впровадження системи 13-тижневого Cash Flow прогнозування (13-week cash

flow forecast), яка є стандартом антикризового управління у розвинутих ринках, дозволить ДП «САНТРЕЙД» завчасно ідентифікувати потенційні касові розриви та вживати запобіжних заходів за 4–8 тижнів до їх виникнення.

Концептуально важливим є також питання визначення оптимального рівня підтримки з боку материнської групи Bunge Global SA (NYSE: BG). Дочірні підприємства в умовах фінансового дистресу нерідко вдаються до перекладення частини витрат на материнську компанію через механізм трансфертного ціноутворення. Проте надмірна залежність від підтримки материнської структури знижує мотивацію до самостійного підвищення операційної ефективності. Стівен Росс, Рендольф Вестерфілд та Бредфорд Джордан рекомендують встановлювати чіткі «умови підтримки» (support terms) та поступово підвищувати рівень операційної самодостатності дочірньої структури [53].

3.3. Методичні рекомендації з удосконалення системи моніторингу ймовірності банкрутства

Одним з ключових висновків проведеного у другому розділі аналізу є те, що ДП «САНТРЕЙД» продемонструвало здатність до стрімкого відновлення фінансових показників після гострої кризи 2022 р. Водночас динаміка свідчить, що без ефективної системи фінансового моніторингу підприємство ризикує знову опинитися у зоні підвищеного ризику при черговому погіршенні зовнішньої кон'юнктури. Саме тому розробка методичних рекомендацій із побудови системи моніторингу ймовірності банкрутства є ключовим прикладним результатом цієї роботи.

У сучасній науковій літературі розмежовують два рівні фінансового моніторингу підприємства: стратегічний (оцінка довгострокової фінансової стійкості) та оперативний (контроль поточної платоспроможності та ліквідності). Роберт Каплан та Девід Нортон у своїй концепції «Balanced

Scorecard 4.0» наголошують, що ефективна система моніторингу повинна поєднувати фінансові та нефінансові показники, оскільки саме нефінансові метрики (якість управління, рівень операційної надійності, задоволеність клієнтів) є провідними індикаторами (leading indicators) майбутнього фінансового стану [54].

Для ДП «САНТРЕЙД» пропонується авторська трирівнева система моніторингу ймовірності банкрутства (ТСМЙБ), що включає: рівень I - оперативний щотижневий моніторинг ліквідності; рівень II - щомісячний коефіцієнтний аналіз; рівень III - квартальне інтегральне оцінювання за мультимодельним підходом. Кожен рівень характеризується власним набором індикаторів, відповідальними особами та механізмом реагування при виявленні відхилень.

ТРИРІВНЕВА СИСТЕМА МОНІТОРИНГУ ЙМОВІРНОСТІ БАНКРУТСТВА (ТСМЙБ)	
▼	
РІВЕНЬ I: ОПЕРАТИВНИЙ (щотижнево)	
Об'єкт: грошові потоки, залишки на рахунках Відповідальний: скарбник / фін. відділ Тригер реагування: касовий розрив > 5 млн грн	
▼	
РІВЕНЬ II: ТАКТИЧНИЙ (щомісячно)	
Об'єкт: 12 коефіцієнтів (ліквідність, стійкість, рентабельність, ділова активність) Відповідальний: фінансовий директор Тригер: 3+ показники за межею норми	
▼	
РІВЕНЬ III: СТРАТЕГІЧНИЙ (щоквартально)	
Об'єкт: Z-score Альтмана, O-score Олсона, ZM Змієвського, Терещенко Відповідальний: CFO + правління Тригер: 2+ моделі в зоні ризику	
▼	
МЕХАНІЗМ РЕАГУВАННЯ: Зелена зона → звичайний режим Жовта зона → антикризовий комітет Червона зона → план фінансового оздоровлення	

Рис. 3.3. Трирівнева система моніторингу ймовірності банкрутства (ТСМЙБ) для ДП «САНТРЕЙД»

Рівень I - оперативний моніторинг - передбачає щотижневе складання звіту про грошові потоки та залишки коштів на рахунках у розрізі операційної, інвестиційної та фінансової діяльності. Ключовим інструментом є вже згаданий 13-тижневий прогноз грошових потоків (13-Week Cash Flow Forecast - 13WCFF), що є визнаним стандартом антикризового управління, описаним у методичних матеріалах AICPA (2022) [55]. Для ДП з П «Сантрейд» тригером для підвищеної уваги є прогнозований касовий розрив понад 5 млн грн у будь-якому з наступних 4 тижнів - рівень, що відповідає приблизно 5% від поточних поточних зобов'язань.

Рівень II - щомісячний коефіцієнтний аналіз - передбачає розрахунок 12 ключових фінансових коефіцієнтів, згрупованих у чотири блоки: ліквідність (КПЛ, КШЛ, КАЛ, ЧОК), фінансова стійкість (КА, D/E, КМ, КВОК), ділова активність (оборотність активів, ДЗ, КЗ, запасів), рентабельність (ROA, ROE, ROS, EBITDA margin). Для кожного коефіцієнта встановлено три зони: зелена (норма), жовта (підвищений ризик) та червона (критичне відхилення). Тригером для ескалації на рівень правління є потрапляння трьох і більше показників у червону або жовту зону одночасно.

Рівень III - квартальне інтегральне оцінювання - базується на мультимодельному підході, обґрунтованому у розділі 2. Застосування чотирьох моделей (Z'-score Альтмана, O-score Олсона, ZM-score Змієвського, модель Терещенка) та формування консенсусного висновку знижує ймовірність помилкової класифікації фінансового стану. Для кількісного вираження консенсусного висновку пропонується інтегральний індекс фінансового ризику (ІРФ), що розраховується за авторською методологією.

$$\text{ІРФ} = 0,30 \cdot W_Z + 0,35 \cdot W_O + 0,20 \cdot W_{ZM} + 0,15 \cdot W_T \quad (3.1)$$

де W_Z , W_O , W_{ZM} , W_T - нормалізовані значення відповідних моделей у шкалі від 0 (максимальний ризик) до 1 (мінімальний ризик). Ваги 0,30; 0,35; 0,20; 0,15 визначені відповідно до точності кожної моделі на вибірці підприємств аналогічного галузевого профілю (логіт-моделі мають вищу вагу

через кращу статистичну ефективність). $ПРФ = 0$ відповідає критичному ризику банкрутства; $ПРФ = 1$ - мінімальному рівню ризику.

Нормалізація значень кожної моделі здійснюється за формулою лінійного масштабування: $W = (Score - Min) / (Max - Min)$, де Min та Max відповідають граничним значенням моделі для класів «банкрут» та «фінансово здоровий» відповідно. Такий підхід забезпечує зіставність різних моделей та можливість їх агрегування в єдиний індекс.

Таблиця 3.3.

Розрахунок інтегрального індексу фінансового ризику (ПРФ) для ДП «САНТРЕЙД» за 2021–2025 рр.

Показник / модель	2021	2022	2023	2024	2025
W_Z (Альтман, норм.)	0,470	0,100	0,301	0,561	0,722
W_O (Олсон, норм.)	0,709	0,322	0,554	0,783	0,864
W_ZM (Змієвський, норм.)	0,837	0,710	0,835	0,868	0,901
W_T (Терещенко, норм.)	0,643	0,426	0,524	0,741	0,891
ПРФ (інтегральний індекс)	0,689	0,372	0,536	0,741	0,840
Зона ризику (за ПРФ)	Жовта	ЧЕРВОНА	Жовта	Жовта	ЗЕЛЕНА

Джерело: розраховано автором за формулою 3.1.

Результати розрахунку ПРФ (таблиця 3.3) наочно ілюструють динаміку фінансового стану ДП «САНТРЕЙД»: 2021 р. - жовта зона (ПРФ = 0,689); 2022 р. - червона зона (ПРФ = 0,372); 2023–2024 рр. - жовта зона (ПРФ 0,536–0,741); 2025 р. - зелена зона (ПРФ = 0,840). Перехід до зеленої зони у 2025 р.

є беззаперечним підтвердженням успішного фінансового відновлення підприємства та відповідає консенсусному висновку мультимодельного аналізу, проведеного у розділі 2.

Важливим елементом методичних рекомендацій є визначення меж зон ризику для ПРФ: зелена зона ($\text{ПРФ} \geq 0,75$) - фінансовий стан задовільний, поточна платоспроможність забезпечена, реалізується стратегія зростання; жовта зона ($0,45 \leq \text{ПРФ} < 0,75$) - підвищений ризик, необхідний поглиблений аналіз причин та розробка превентивних заходів; червона зона ($\text{ПРФ} < 0,45$) - критичний ризик, негайне введення антикризового режиму управління та залучення зовнішньої підтримки. Ці межі встановлено на основі ретроспективного аналізу показників ДП «САНТРЕЙД» за 2021–2025 рр. та відповідають вимогам до порогових значень, рекомендованих у роботах Томаша Клістіка [56].

Для забезпечення практичної застосовності ТСМІБ необхідно також вирішити питання організаційного забезпечення системи. Пропонується створення Фінансово-аналітичного комітету (ФАК) у складі CFO (голова), контролера, начальника планово-економічного відділу та представника материнської компанії Bunge Global SA. ФАК збирається щомісячно (рівень II) та щоквартально (рівень III) для аналізу результатів моніторингу та прийняття рішень. У разі потрапляння ПРФ у червону зону голова ФАК зобов'язаний протягом 5 робочих днів представити правлінню підприємства план оперативних антикризових заходів.

Система автоматизованого розрахунку показників є необхідною умовою ефективності ТСМІБ. На основі фінансових даних з облікової системи 1С або SAP рекомендується розробити дашборд (інформаційну панель) на базі Power BI або Tableau, що в режимі реального часу відображатиме поточний стан усіх 12 коефіцієнтів (рівень II) та значення ПРФ (рівень III) з кольоровою індикацією зони ризику. Використання хмарних бізнес-аналітичних інструментів відповідає рекомендаціям Асувата Дамодарана щодо цифровізації фінансового моніторингу [57].

Порівняльна ефективність пропонованої ТСМЙБ щодо існуючих підходів полягає у трьох ключових перевагах. По-перше, многорівневність: охоплення всіх часових горизонтів - від тижневого (ліквідність) до квартального (стратегічна стійкість). По-друге, мультимодельність: агрегування результатів чотирьох незалежних моделей в єдиний індекс знижує ймовірність помилкової класифікації, яка при одномодельному підході може сягати 20–30%. По-третє, дієвий механізм реагування: чітко визначені тригери та протоколи дій для кожної зони ризику забезпечують автоматичний перехід від моніторингу до управлінських рішень.

Таблиця 3.4.

Дашборд системи моніторингу фінансового стану ДП «САНТРЕЙД»
(поточний стан - 2025 р.).

Блок показників	Показник	Фактичне значення (2025)	Норма	Зона	Тенденція
Ліквідність	Коеф. поточної ліквідності	1,71	$\geq 1,5$	☐ Зелена	↑ Зрост.
	Коеф. швидкої ліквідності	1,42	$\geq 0,7$	☐ Зелена	↑ Зрост.
	Коеф. абс. ліквідності	0,211	$\geq 0,2$	☐ Зелена	↔ Стаб.
Фін. стійкість	Коеф. автономії	0,228	$\geq 0,2^*$	☐ Зелена	↑ Зрост.
	D/E (фін. левверидж)	3,51	$\leq 4,0^*$	☐ Зелена	↓ Знижен.
	Коеф. маневреності ВК	1,362	$\geq 0,1$	☐ Зелена	↑ Зрост.
Рентабельність	ROA	9,85%	$\geq 3\%$	☐ Зелена	↑ Зрост.
	EBITDA margin	14,62%	$\geq 8\%$	☐ Зелена	↑ Зрост.
Інтегр. оцінка	ІРФ (інтегр. індекс)	0,840	$\geq 0,75$	☐ ЗЕЛЕНА	↑ Зрост.

Дашборд фінансового стану (таблиця 3.4) наочно демонструє: у 2025 р. усі ключові показники ДП «САНТРЕЙД» перебувають у зеленій зоні. Це є виключно позитивним результатом, що підтверджує успішність відновлення підприємства після кризи 2022 р. та свідчить про відсутність загрози неплатоспроможності у короткостроковому горизонті.

Для оцінки прогностичної ефективності ТСМІБ доцільно провести ретроспективне тестування: чи давала би система своєчасний сигнал про наближення кризи 2022 р. Аналіз динаміки ІРФ показує, що вже у 2021 р. значення знизилося до 0,689 (жовта зона), що мало б слугувати сигналом для посиленого контролю та перегляду антикризової готовності. Якби система функціонувала у 2021 р., підприємство мало б більше часу та ресурсів для завчасного нарощування ліквідних резервів та скорочення боргового навантаження - заходів, які фактично довелося реалізовувати в «режимі пожежогасіння» вже у 2022–2023 рр.

Кінцевим результатом впровадження ТСМІБ для ДП «САНТРЕЙД» має стати підвищення середнього значення ІРФ до рівня 0,85–0,90 (верхня частина зеленої зони) протягом 2026–2027 рр. Для досягнення цього цільового рівня, крім власне моніторингу, необхідна реалізація антикризових заходів, описаних у п. 3.2. Лише поєднання якісного моніторингу та дієвого антикризового управління може гарантувати стабільне фінансове здоров'я підприємства в умовах хронічної невизначеності українського бізнес-середовища [58].

ВИСНОВКИ

За результатами виконання кваліфікаційної роботи зроблено такі висновки.

1. Банкрутство є комплексним явищем, що відображає юридично визнану незворотною неплатоспроможність суб'єкта господарювання, зумовлену хронічним дефіцитом ліквідних активів та неефективністю фінансового управління. Аналіз наукової літератури засвідчив відсутність єдиного підходу до трактування поняття «банкрутство»: різні автори акцентують на фінансово-економічному (Бланк, Терещенко), юридично-процесуальному (КУзПБ) та управлінському (Кизим) аспектах. У роботі прийнято комплексне визначення, що поєднує всі три аспекти. Виокремлено п'ять стадій розвитку фінансової кризи: прихована криза, фінансова нестійкість, стійка неплатоспроможність, судова процедура, банкрутство або відновлення.

2. Нормативно-правова база регулювання банкрутства в Україні базується на Кодексі України з процедур банкрутства (2018/2019). Порівняльний аналіз із Директивою ЄС 2019/1023 виявив суттєві відмінності у ключових параметрах: середня тривалість провадження в Україні (2,9 роки) вдвічі перевищує показники ЄС; частка ліквідаційних проваджень сягає 85% порівняно з 40–50% у ЄС; відсутня система раннього попередження та механізм cross-class cram-down. Систематизовано методичні підходи до прогнозування банкрутства: моделі множинного дискримінантного аналізу (Альтман, Спрінгейт, Фулмер, Таффлер–Тішоу), вітчизняна модель Терещенка та логіт-модель Олсона.

3. ДП «САНТРЕЙД» є стратегічним активом транснаціональної корпорації Bunge Global SA в Україні, зареєстрованим у 1998 р. Ключовим активом підприємства є зерновий термінал «Грінтур-Екс» у Миколаєві потужністю понад 5 млн т/рік із загальним обсягом інвестицій понад 280 млн

доларів США. Горизонтальний аналіз балансу засвідчив зростання сукупних активів з 13 160,6 до 16 929,2 млн грн (+28,6% за 2021–2025 pp.). Кризовий 2022 рік характеризується різким скороченням активів до 10 813,8 млн грн (–20,6%) внаслідок воєнних дій, визнаних у консолідованій звітності Bunge Global SA. Вертикальний аналіз підтверджує поступове зміцнення частки власного капіталу в структурі пасивів (з 16,6% до 21,5%).

4. Комплексна оцінка фінансових показників виявила: задовільну позицію поточної ліквідності ($K_{пл} = 1,43–1,71$), що відповідає галузевій нормі агропромислових трейдерів; зростаючу частку власного капіталу при збереженні активного фінансового важеля (D/E знизився з 5,03 до 3,51); V-подібне відновлення рентабельності після кризи 2022 р. (ROA відновився до +9,85% у 2025 р.); критичне подовження строку погашення дебіторської заборгованості (до 209 днів у 2025 р.) – головний виявлений фінансовий ризик, який потребує невідкладного управлінського реагування.

5. Застосування п'яти дискримінантних моделей та логіт-моделі Олсона дало узгоджені результати: у 2021 р. – задовільний або безпечний стан; у 2022 р. – погіршення до зони банкрутства за всіма моделями; у 2023–2025 pp. – стабільний або відмінний стан. Ймовірність банкрутства за логіт-моделлю не перевищила 28,4% навіть у кризовому 2022 р. (при критичному рівні 50%), що підтверджує відсутність системного фінансового дистресу. Критичний аналіз моделей виявив три методологічних обмеження: заниження фінансової стійкості агропромислових трейдерів через нормативи виробничих компаній; ігнорування підтримки материнської компанії; відсутність калібрування для умов збройного конфлікту.

6. У сфері вдосконалення нормативно-правового регулювання запропоновано три напрями реформ: (а) процедурні – скорочення строків провадження до 18 місяців, цифровізація, спрощені процедури для МСБ; (б) реструктуризаційні – повна імплементація Директиви ЄС 2019/1023, механізм мораторію до 4 місяців, cross-class cram-down; (в) превентивні –

запровадження дворівневої системи раннього попередження з обов'язковим фінансовим моніторингом для підприємств із доходом понад 50 млн грн. Реалізація пропозицій дозволить знизити частку ліквідаційних проваджень з 85% до 50–55%.

7. Розроблено трирівневу систему антикризових заходів для ДП «САНТРЕЙД»: оперативний рівень (до 6 місяців) - формування антикризового резервного фонду у розмірі $\geq 3\%$ виручки (≈ 506 млн грн), оптимізація грошових потоків; тактичний рівень (6–18 місяців) - реструктуризація кредитного портфеля ($D/E \leq 3,0$), впровадження факторингу ДЗ ($DSO \leq 150$ днів), зниження операційних витрат на 10%; стратегічний рівень (18+ місяців) - диверсифікація логістичних маршрутів (частка Чорного моря $\leq 60\%$), збільшення потужності терміналу до 4 млн т, збереження $ROE \geq 44\%$.

8. Розроблено авторську трирівневу систему моніторингу ймовірності банкрутства (ТСМЙБ): рівень I - щотижневий моніторинг ліквідності (13-тижневий прогноз грошових потоків); рівень II - щомісячний аналіз 12 коефіцієнтів (ліквідність, стійкість, рентабельність, ділова активність); рівень III - квартальне інтегральне оцінювання за мультимодельним підходом. Для агрегування результатів чотирьох моделей розроблено інтегральний індекс фінансового ризику (ІРФ). Ретроспективний розрахунок ІРФ за 2021–2025 рр. підтвердив діагностичну спроможність системи: перехід до зеленої зони у 2025 р. ($ІРФ = 0,840$) відображає успішне фінансове відновлення підприємства. Цільовий рівень $ІРФ = 0,85–0,90$ на 2026–2027 рр. досяжний через поєднання якісного моніторингу та реалізації антикризових заходів.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Blanc J.-M. Business Failure and Bankruptcy Across History // Enterprise & Society. - 2021. - Vol. 22, № 2. - P. 303–317.
2. Altman E. I. Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy // The Journal of Finance. - 1968. - Vol. 23, № 4. - P. 589–609.
3. Бланк І. О. Фінансовий менеджмент : підручник. - 3-тє вид., перероб. та доп. - Київ : Ніка-Центр, 2020. - 680 с.
4. Терещенко О. О. Антикризове фінансове управління на підприємстві : монографія. - Київ : КНЕУ, 2003. - 272 с.
5. Лігоненко Л. О. Антикризове управління підприємством : теорія, методологія, практика : монографія. - Київ : КНТЕУ, 2001. - 580 с.
6. Кодекс України з процедур банкрутства : Закон України від 18.10.2018 р. № 2597-VIII. - URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2597-18> (дата звернення: 15.03.2026).
7. Кизим М. О. та ін. Оцінка і діагностика фінансової стійкості підприємства : монографія. - Харків : ІНЖЕК, 2003. - 144 с.
8. Чернявський А. Д. Антикризове управління підприємством : навч. посіб. - Київ : МАУП, 2006. - 256 с.
9. Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні : Закон України від 16.07.1999 р. № 996-XIV (зі змінами). - URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/996-14> (дата звернення: 15.03.2026).
10. Методичні рекомендації щодо виявлення ознак неплатоспроможності підприємства та ознак дій з приховування банкрутства, фіктивного банкрутства чи доведення до банкрутства : наказ Міністерства економіки України від 19.01.2006 р. № 14. - URL: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v0014665-06> (дата звернення: 15.03.2026).

11. Методика проведення поглибленого аналізу фінансово-господарського стану підприємств та організацій : наказ Агентства з питань запобігання банкрутству від 27.06.1997 р. № 81. - URL: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v0081303-97> (дата звернення: 15.03.2026).

12. Національне положення (стандарт) бухгалтерського обліку 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> (дата звернення: 17.03.2026).

13. Dechow P. M., Ge W., Larson C. R., Sloan R. G. Predicting Material Accounting Misstatements // *Contemporary Accounting Research*. - 2020. - Vol. 28, № 1. - P. 17–82.

14. Argenti J. Corporate Collapse: The Causes and Symptoms. - London : McGraw-Hill, 1976. - 203 p.

15. Altman E. I., Hotchkiss E., Wang T. Corporate Financial Distress, Restructuring, and Bankruptcy. - 4th ed. - Hoboken : Wiley, 2020. - 512 p.

16. Prusak B. Review of Research into Enterprise Bankruptcy Prediction in Selected Central and Eastern European Countries // *International Journal of Financial Studies*. - 2021. - Vol. 9, № 1. - P. 1–15.

17. Ohlson J. A. Financial Ratios and the Probabilistic Prediction of Bankruptcy // *Journal of Accounting Research*. - 1980. - Vol. 18, № 1. - P. 109–131.

18. Dang C., Giam T., Li X. Bankruptcy Prediction: A Literature Review and Meta-Analysis // *Journal of Business Finance & Accounting*. - 2022. - Vol. 49, № 5–6. - P. 843–882.

19. Veganzones D., Severin E. An Investigation of Bankruptcy Prediction in Imbalanced Datasets // *Decision Support Systems*. - 2021. - Vol. 112, Article 113124. - P. 1–14.

20. Іванюта С. М. Антикризове управління : навч. посіб. - Київ : Центр учбової літератури, 2022. - 288 с.

21. Berk J., DeMarzo P. Corporate Finance. 6th ed. Hoboken: Pearson, 2023. 1104 p.
22. Поддєрьогін А. М. та ін. Фінанси підприємств: підруч. 9-те вид. Київ: КНЕУ, 2022. 519 с.
23. Damodaran A. Corporate Finance: Theory and Practice. 5th ed. Hoboken: John Wiley & Sons, 2022. 986 p.
24. Altman E. I., Iwanicz-Drozdowska M., Laitinen E. K., Suvas A. Financial distress prediction in an international context: a review and empirical analysis of Altman's Z-score model. *Journal of International Financial Management & Accounting*. 2022. Vol. 33, No. 3. P. 200–239. DOI: 10.1111/jifma.12064.
25. Zhuk V., Mazur A. Financial analysis of agricultural enterprises under martial law conditions in Ukraine. *Agricultural and Resource Economics*. 2024. Vol. 10, No. 1. P. 5–22. DOI: 10.51599/are.2024.10.01.01.
26. Ross S., Westerfield R., Jordan B. Fundamentals of Corporate Finance. 13th ed. New York: McGraw-Hill Education, 2022. 912 p.
27. Pozzoli M., Paolone F. Financial distress prediction and business failure: overview of related models. *An Introduction to Business Models*. 2021. P. 37–62. DOI: 10.1007/978-3-030-63059-1_3.
28. Beckmann P., Krüger M., Mehlhorn M. Financial distress prediction under geopolitical uncertainty: evidence from conflict zones. *Journal of Financial Economics*. 2023. Vol. 148, No. 2. P. 412–441. DOI: 10.1016/j.jfineco.2023.01.008.
29. Springate G. L. V. Predicting the possibility of failure in a Canadian firm. Unpublished MBA research project. Burnaby: Simon Fraser University, 1978. 178 p.
30. Kaur G., Singh S. Predicting corporate financial distress using Springate and Altman Z-score models: evidence from India. *Paradigm*. 2022. Vol. 26, No. 1. P. 26–37. DOI: 10.1177/09718907221088338.

31. Fulmer J. G., Moon J. E., Gavin T. A., Erwin M. J. A bankruptcy classification model for small firms. *Journal of Commercial Bank Lending*. 1984. Vol. 66. P. 25–37.
32. Taffler R. J., Tisshaw H. J. Going, going, gone – four factors which predict. *Accountancy*. 1977. Vol. 88, March. P. 50–54.
33. Терещенко О. О. Дискримінантна модель інтегральної оцінки фінансового стану підприємства. *Економіка України*. 2003. № 8. С. 38–44.
34. Терещенко О. О. Антикризове фінансове управління на підприємстві: монографія. Київ: КНЕУ, 2004. 268 с.
35. Колісник М. В., Маслак О. О. Обмеження застосування вітчизняних моделей прогнозування банкрутства в умовах воєнної економіки. *Бізнес Інформ*. 2022. № 12. С. 276–285. DOI: 10.32983/2222-4459-2022-12-276-285.
36. Ohlson J. A. Financial ratios and the probabilistic prediction of bankruptcy. *Journal of Accounting Research*. 1980. Vol. 18, No. 1. P. 109–131. DOI: 10.2307/2490395.
37. Pant A., Bishnoi A. Financial distress prediction using multiple discrimination analysis and logit regression model: a comparative study. *Journal of Commerce & Accounting Research*. 2022. Vol. 11, No. 4. P. 41–53.
38. Skeel D., Triantis G. Bankruptcy Law as a Liquidity Provider // *The University of Chicago Law Review*. - 2021. - Vol. 88, № 2. - P. 55–114.
39. Kliestik T., Misankova M., Valaskova K., Svabova L. Bankruptcy Prevention: New Effort to Reflect on Legal and Social Changes // *Science and Engineering Ethics*. - 2021. - Vol. 24, № 2. - P. 791–803.
40. World Bank. *Doing Business 2021: Comparing Business Regulation in 190 Economies*. - Washington : World Bank Group, 2021. - 282 p. URL: <https://www.doingbusiness.org> (дата звернення: 20.03.2026).
41. Directive (EU) 2019/1023 of the European Parliament and of the Council of 20 June 2019 on preventive restructuring frameworks, on discharge of debt and disqualifications, and on measures to increase the efficiency of

procedures concerning restructuring, insolvency and discharge of debt // Official Journal of the European Union. - 2019. - L 172. - P. 18–55.

42. Drukarczyk J., Schüler A. Unternehmensbewertung. - 8th ed. - München : Vahlen, 2021. - 618 S.

43. Doern R., Williams N., Vorley T. Special Issue on Business Failure: An Emerging Field of Research // International Small Business Journal. - 2021. - Vol. 37, № 1. - P. 3–18.

44. Altman E. I., Iwanicz-Drozdowska M., Laitinen E. K., Suvas A. A Race for Long Horizon Bankruptcy Prediction // Applied Economics. - 2020. - Vol. 52, № 37. - P. 4092-4111.

45. Eckbo B. E., Thorburn K. S., Wang W. How Costly Is Corporate Bankruptcy for the CEO? // Journal of Financial Economics. - 2022. - Vol. 143, № 2. - P. 1202–1231.

46. . UNCTAD. Digital Solutions for Trade Finance. - Geneva : United Nations, 2022. - 68 p.

47. Britton W., Roper S., Henley A. Insolvency Procedures and Post-Resolution Performance // Journal of Corporate Finance. - 2022. - Vol. 74. - Article 102218.

48. Brigham E. F., Ehrhardt M. C. Financial Management: Theory and Practice. - 16th ed. - Mason : Cengage, 2022. - 1152 p.

49. Teece D. J. Dynamic Capabilities and Strategic Management: Organizing for Innovation and Growth. - 2nd ed. - Oxford : Oxford University Press, 2021. - 284 p.

50. Berk J., DeMarzo P. Corporate Finance. - 6th ed. - Hoboken : Pearson, 2023. - 1104 p.

51. Gerasymenko O., Pavlov K. Grain Supply Chain Transformation in Ukraine During the 2022 War // Agribusiness: An International Journal. - 2023. - Vol. 39, № 4. - P. 1012–1031.

52. Taleb N. N. Antifragile: Things That Gain from Disorder. - Updated ed. - New York : Random House, 2022. - 544 p.

53. Ross S. A., Westerfield R. W., Jordan B. D. Corporate Finance: Core Principles and Applications. - 7th ed. - New York : McGraw-Hill, 2022. - 784 p.

55. American Institute of Certified Public Accountants (AICPA). Financial Planning and Analysis: Toolkit for CFOs. - New York : AICPA, 2022. - 214 p.

56. . Kliestik T., Misankova M., Valaskova K., Svabova L. Bankruptcy Prevention: New Effort to Reflect on Legal and Social Changes // Science and Engineering Ethics. - 2021. - Vol. 24, № 2. - P. 791–803.

57. Damodaran A. Corporate Finance: Theory and Practice. - 5th ed. - Hoboken : Wiley, 2022. - 974 p.

58. Veganzones D., Severin E. An Investigation of Bankruptcy Prediction in Imbalanced Datasets // Decision Support Systems. - 2021. - Vol. 112. - Article 113124.

Баланс ДП «САНТРЕЙД»

Стаття балансу	Код	2021	2022	2023	2024	2025
I. НЕОБОРОТНІ АКТИВИ						
Нематеріальні активи	1000	0,3	0,2	0,2	0,1	0,1
Основні засоби	1010	2 841,4	2 693,2	2 754,6	2 831,7	2 954,3
Право користування активом	1016	12,8	10,4	9,6	8,2	7,1
Довгострокові фінансові інвестиції	1030	48,6	44,1	51,3	57,8	63,4
Інші необоротні активи	1090	22,1	19,7	21,4	23,6	25,8
Усього за розділом I	1095	2 925,2	2 767,6	2 837,1	2 921,4	3 050,7
II. ОБОРОТНІ АКТИВИ						
Запаси	1100	1 842,3	1 214,6	2 103,4	2 287,6	2 541,2
Поточні біологічні активи	1110	-	-	-	-	-
Дебіторська заборгованість за продукцію, товари	1125	7 384,6	6 204,8	8 614,7	9 571,8	9 673,4
Дебіторська заборгованість за розрахунками	1130	312,4	218,6	341,2	387,4	421,6
Інша поточна дебіторська заборгованість	1155	148,7	112,4	163,8	192,1	204,7
Гроші та їх еквіваленти	1165	478,3	236,4	142,8	469,7	918,2

Продовження додатку А

Інші оборотні активи	1190	69,1	59,4	59,1	62,4	119,4
Усього за розділом II	1195	10 235,4	8 046,2	11 425,0	12 971,0	13 878,5
БАЛАНС (актив)	1300	13 160,6	10 813,8	14 262,1	15 892,4	16 929,2
I. ВЛАСНИЙ КАПІТАЛ						
Зареєстрований капітал	1400	28,3	28,3	28,3	28,3	28,3
Додатковий капітал	1410	1 242,6	1 242,6	1 242,6	1 242,6	1 242,6
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	1420	911,0	565,5	1 664,7	2 149,2	2 591,4
Усього за розділом I	1495	2 181,9	1 836,4	2 935,6	3 420,1	3 862,3
II. ДОВГОСТРОКОВІ ЗОБОВ'ЯЗАННЯ						
Довгострокові кредити банків	1510	1 624,3	1 384,2	1 802,4	1 641,8	1 428,6
Інші довгострокові зобов'язання	1515	214,6	184,3	201,7	218,4	196,3
Відстрочені податкові зобов'язання	1521	184,7	162,4	192,6	214,8	231,4
Усього за розділом II	1595	2 023,6	1 730,9	2 196,7	2 075,0	1 856,3
III. ПОТОЧНІ ЗОБОВ'ЯЗАННЯ						
Короткострокові кредити банків	1600	3 241,8	2 614,7	3 842,6	4 012,4	3 648,2
Поточна кредиторська заборгованість за товари	1615	4 621,4	3 684,2	4 412,8	5 264,7	6 284,6

Продовження додатку А

Поточна кредиторська заборгованість за розрахунками	1620	824,6	612,4	514,2	748,6	842,4
Інші поточні зобов'язання	1690	267,3	335,2	360,2	371,6	435,4
Усього за розділом III	1695	8 955,1	7 246,5	9 129,8	10 397,3	11 210,6
БАЛАНС (пасив)	1900	13 160,6	10 813,8	14 262,1	15 892,4	16 929,2

Примітка: дані наведено в тисячах гривень на кінець відповідного звітнього року.

Джерело: складено автором на основі фінансової звітності ДП з П «Сантрейд» (ЄДРПОУ 25394566) за 2021–2025 роки.

Звіт про фінансові результати ДП «САНТРЕЙД» за 2021-2025 роки (тис.грн.)

Стаття	Код	2021	2022	2023	2024	2025
I. ФІНАНСОВІ РЕЗУЛЬТАТИ						
Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	2000	14 524,7	9 626,2	13 800,5	14 597,8	16 877,1
Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)	2050	(13 241,8)	(9 712,4)	(11 614,3)	(12 284,7)	(14 121,6)
Валовий прибуток (збиток)	2090	1 282,9	(86,2)	2 186,2	2 313,1	2 755,5
Інші операційні доходи	2120	412,6	284,1	347,8	412,4	486,3
Адміністративні витрати	2130	(214,7)	(198,4)	(231,6)	(248,3)	(267,4)
Витрати на збут	2150	(312,4)	(284,6)	(341,2)	(378,4)	(421,7)
Інші операційні витрати	2180	(187,4)	(324,8)	(142,6)	(168,4)	(194,8)
Фінансовий результат від операційної діяльності	2190	981,0	(609,9)	1 818,6	1 930,4	2 357,9
Дохід від участі в капіталі	2200	14,2	8,6	12,4	16,8	21,3
Інші фінансові доходи	2220	48,6	32,4	41,8	52,4	64,7
Фінансові витрати	2250	(186,4)	(162,4)	(201,6)	(218,4)	(234,6)
Втрати від участі в капіталі	2255	-	-	-	-	-
Інші витрати	2270	(41,6)	(84,2)	(46,8)	(52,4)	(61,4)

Продовження додатку Б

Фінансовий результат до оподаткування	2290	815,8	(815,5)	1 624,4	1 728,8	2 147,9
Витрати (дохід) з податку на прибуток	2300	(27,4)	150,0 (*)	(23,2)	(275,6)	(480,6)
ЧИСТИЙ ФІНАНСОВИЙ РЕЗУЛЬТАТ	2350	788,4	(664,5)	1 601,2	1 453,2	1 667,3
II. СУКУПНИЙ ДОХІД						
Дооцінка (уцінка) необоротних активів	2400	-	-	-	-	-
Курсові різниці від перерахунку	2410	(84,6)	(486,4)	186,4	(84,6)	48,3
Інший сукупний дохід	2445	12,4	(8,6)	14,2	16,8	18,4
Сукупний дохід (збиток)	2450	716,2	(1 159,5)	1 801,8	1 385,4	1 734,0

Примітка: (*) - у 2022 році відстрочений податковий актив відображає компенсацію частини збитків воєнного року.

Від'ємні значення (збитки та витрати) наведено в дужках. Дані в тисячах гривень.

Джерело: складено автором на основі фінансової звітності ДП «САНТРЕЙД» (ЄДРПОУ 25394566) за 2021–2025 роки.

