

ПРИВАТНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО
«ВИЩИЙ НАВЧАЛЬНИЙ ЗАКЛАД «МІЖРЕГІОНАЛЬНА
АКАДЕМІЯ УПРАВЛІННЯ ПЕРСОНАЛОМ»

Західнодонбаський інститут

Кафедра економіки та менеджменту

Лисенко Сергій Олександрович

Кваліфікаційна робота

на здобуття ступеня бакалавра

на тему: «Управління фінансовою діяльністю організації»

Група ІН35 - 9-22-Б1М (4,0 д)

Спеціальність: 073 «Менеджмент»

Освітня програма: «Менеджмент»

Рівень вищої освіти: перший (бакалаврський)

Дипломна робота містить результати власних досліджень. Використання ідей, результатів, текстів інших авторів мають посилання на відповідне джерело

Науковий керівник, доцент
(посада, науковий ступінь, вчене звання)

Допущено до захисту перед ЕК
Завідувачка кафедри

кандидат економічних наук
(посада, науковий ступінь, вчене звання)

(підпис)

Лисенко.О.С.

(підпис)

Волокитіна Л.О.

(підпис)

Тищенко Т.І.

Київ 2026

**ПРИВАТНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО «ВИЩИЙ НАВЧАЛЬНИЙ ЗАКЛАД
«МІЖРЕГІОНАЛЬНА АКАДЕМІЯ УПРАВЛІННЯ ПЕРСОНАЛОМ»**

Західнодонбаський інститут МАУП

(назва навчального підрозділу)

Кафедра, циклова комісія **Економіки та менеджменту**

Освітньо-кваліфікаційний рівень **бакалавр**

Галузь знань **07 Управління та адміністрування**

Напрямок підготовки/спеціальність **073 Менеджмент**

ЗАТВЕРДЖУЮ

Завідувач кафедри, доцент кафедри
економіки та менеджменту

Т.І.Тищенко

“ ” 2026 року

З А В Д А Н Н Я

НА КВАЛІФІКАЦІЙНУ РОБОТУ СТУДЕНТА

ЛИСЕНКА СЕРГІЯ ОЛЕКСАНДРОВИЧА

1. Тема кваліфікаційної роботи **«Управління фінансовою діяльністю організації»**
керівник кваліфікаційної роботи **Волокитіна Л.О., к.е.н., доцент**
затверджені розпорядженням **№ 1 від “12”січня 2026 р.**
2. Строк подання студентом кваліфікаційної роботи **22.05.2026 р.**
3. Вихідні дані до кваліфікаційної роботи **Навчально-методична література, нормативно законодавчі акти, монографії, періодичні видання, матеріали наукових досліджень, звітність підприємства, статистична інформація**
4. Зміст розрахунково-пояснювальної записки (перелік питань, які потрібно розробити): **1. Теоретичні основи управління фінансовою діяльністю підприємств у умовах воєнного стану. 2. Аналіз фінансової діяльності підприємств у умовах воєнного стану в НЕК «Укренерго». 3. Пропозиції для підвищення ефективності управління фінансовою діяльністю підприємства в умовах війни.**
5. Перелік графічного матеріалу: **Кваліфікаційна робота повинна супроводжуватися таблицями, графіками, діаграмами, які ілюструють процес аналізу й оцінки досліджуваного предмету кваліфікаційної роботи.**

6. Консультанти розділів випускної (кваліфікаційної) роботи

Розділ	Прізвище, ініціали та посада консультанта	Підпис, дата	
		завдання видав	завдання прийняв
I	Волокитіна Л.О., к.е.н., доцент кафедри	12.01.2026	
II	Волокитіна Л.О., к.е.н., доцент кафедри	12.01.2026	
III	Волокитіна Л.О., к.е.н., доцент кафедри	12.01.2026	

7. Дата видачі завдання **12.01.2026 р.**

КАЛЕНДАРНИЙ ПЛАН

№ з/п	Назва етапів кваліфікаційної роботи	Строк виконання етапів	Примітка
1.	<i>Узгодження напрямку та теми випускної роботи</i>	12.01.2026	
2.	<i>Складання плану роботи та узгодження з керівником</i>	19.01.2026	
3.	<i>Опрацювання літературних джерел</i>	26.01.2026	
4.	<i>Підготовка теоретичного розділу роботи</i>	26.02.2026	
5.	<i>Робота над розрахунково-аналітичною частиною</i>	06.04.2026	
6.	<i>Розробка пропозицій з економічним обґрунтуванням</i>	07.05.2026	
7.	<i>Формування висновків</i>	13.05.2026	
8.	<i>Оформлення роботи</i>	18.05.2026	
9.	<i>Надання роботи на рецензування</i>	19.05.2026	
10.	<i>Отримання відгуку від керівника</i>	21.05.2026	
11.	<i>Надання випускної роботи на кафедру</i>	22.05.2026	

Студент

(підпис)

Лисенко С.О.

(прізвище та ініціали)

Керівник

(підпис)

Волокитіна Л.О.

(прізвище та ініціали)

ЗМІСТ

ВСТУП	5
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВОЮ ДІЯЛЬНІСТЮ ПІДПРИЄМСТВ У УМОВАХ ВОЄННОГО СТАНУ	8
1.1. Економічна природа та роль фінансової діяльності підприємств	8
1.2. Принципи організації та завдання управління фінансовою діяльністю підприємств.....	15
1.3. Теорії фінансування: їх еволюція та застосування у фінансовій практиці підприємств	21
Висновки до першого розділу	27
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ ФІНАНСОВОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВ У УМОВАХ ВОЄННОГО СТАНУ В НЕК «УКРЕНЕРГО»... ..	28
2.1. Огляд джерел фінансування та фінансової стабільності ПрАТ «НЕК «УКРЕНЕРГО»	28
2.2. Оцінка напрямків і результативності використання капіталу підприємства	45
2.3. Дослідження впливу капітальної структури на цінність компанії	53
Висновки до другого розділу	62
РОЗДІЛ 3. ПРОПОЗИЦІЇ ДЛЯ ПІДВИЩЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВОЮ ДІЯЛЬНІСТЮ ПІДПРИЄМСТВА В УМОВАХ ВІЙНИ	64
3.1. Удосконалення капітальної структури компанії	64
3.2. Оцінка ініціатив, спрямованих на поліпшення фінансової діяльності підприємства в умовах війни	70
Висновки до третього розділу	81
ВИСНОВКИ... ..	83
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	87
ДОДАТКИ	

АНОТАЦІЯ

Лисенко Сергій. «Управління фінансовою діяльністю організації» – Рукопис.

Дипломна робота на здобуття освітньо-кваліфікаційного рівня «бакалавр» – Міжрегіональна Академія управління персоналом. – Київ, 2026.

Актуальність теми дослідження. Економічна ситуація в Україні протягом тривалого часу характеризується неефективним використанням ресурсів та їх руйнуванням. У сучасних умовах нестабільності вітчизняних підприємств виникає потреба в оперативних та ефективних управлінських рішеннях для покращення фінансування та відновлення фінансової стійкості. Особливо актуальною стає проблема залучення фінансових ресурсів для підприємств в умовах воєнного стану та окупації території.

Мета роботи полягає у виявленні специфіки управління фінансовою діяльністю підприємства та розробка шляхів удосконалення фінансування підприємств, ґрунтуючись на узагальненні теоретичних і практичних аспектів досліджуваної проблеми, з урахуванням умов воєнного стану.

У роботі були використані такі методи дослідження: загальнонаукові та спеціальні методи дослідження, зокрема: аналізу і синтезу; статистичні методи; експертних оцінок; системного підходу.

Ключові слова: *фінансова діяльність, сучасна організація, конкурентоспроможність, управлінські рішення, використання ресурсів.*

ANNOTATION

Lysenko Serhii. «Managing the financial activities of the organization» - It's Manuscript.

Diploma's work in obtaining the educational qualification of «bachelor's» - Interregional Academy of Personnel Management. – Kyiv, 2026.

Relevance of the research topic. The economic situation in Ukraine has long been characterized by inefficient use of resources and their destruction. In the current conditions of instability of domestic enterprises, there is a need for operational and effective management solutions to improve financing and restore financial stability. The problem of attracting financial resources for enterprises in conditions of martial law and occupation of territories is becoming especially relevant.

The purpose of the work is to identify the specifics of managing the financial activities of an enterprise and develop ways to improve the financing of enterprises, based on the generalization of theoretical and practical aspects of the problem under study, taking into account the conditions of martial law.

The following research methods were used in the work: general scientific and special research methods, in particular: analysis and synthesis; statistical methods; expert assessments; systemic approach.

Key words: *financial activities, modern organization, competitiveness, management decisions, resource use.*

ВСТУП

Актуальність. Економічна ситуація в Україні протягом тривалого часу характеризується неефективним використанням ресурсів та їх руйнуванням. У сучасних умовах нестабільності вітчизняних підприємств виникає потреба в оперативних та ефективних управлінських рішеннях для покращення фінансування та відновлення фінансової стійкості. Особливо актуальною стає проблема залучення фінансових ресурсів для підприємств в умовах воєнного стану та окупації територій.

У сучасних умовах глобальних змін управління фінансовою діяльністю підприємств потребує системного підходу та впровадження сучасних технологій. Ефективне управління фінансовими ресурсами вимагає науково обґрунтованої перебудови методів їх формування, розподілу та використання. Це створює нестабільність і обмежує інвестиції в нові проекти, модернізацію та підвищення конкурентоспроможності, що в свою чергу загрожує подальшому розвитку підприємств.

Важливо переглянути підходи до фінансового управління, впроваджуючи ефективні методи залучення та розподілу фінансових ресурсів для максимізації їх використання. Це зміцнить фінансову стійкість підприємств, підтримуватиме їх розвиток і забезпечуватиме стабільні надходження до бюджету.

Стан і ступінь розробки проблеми. Управління фінансовою діяльністю підприємства є важливою темою для дослідження, яку вивчають численні науковці та практики, зокрема Ю.М.Бажал, І.Р.Блажан, І.О.Бланк та інші. Незважаючи на значний обсяг досліджень, багато аспектів управління капіталом залишаються недостатньо розкритими, що вимагає подальшого розвитку теорії та методології. Умови воєнного стану також підкреслюють необхідність вивчення нових ризиків і загроз у цій сфері.

Мета роботи полягає у виявленні специфіки управління фінансовою діяльністю підприємства та розробка шляхів удосконалення фінансування

підприємств, ґрунтуючись на узагальненні теоретичних і практичних аспектів досліджуваної проблеми, з урахуванням умов воєнного стану.

У даному дослідженні було поставлено та вирішено наступні завдання:

- вивчити сутність фінансової діяльності та визначити її важливість для підприємств;
- сформулювати основи управління фінансовою діяльністю та окреслити його завдання;
- вивчити теоретичні концепції, які визначають основні складові управління фінансовою діяльністю підприємств;
- визначити джерела формування активів підприємства та умови залучення капіталу в умовах військового стану;
- дослідити, як фінансова діяльність впливає на фінансову стабільність і рентабельність підприємства;
- проаналізувати ефективність системи управління фінансовою діяльністю на підприємстві в умовах воєнного стану;
- розробити пропозиції щодо оптимізації структури капіталу підприємства з метою максимізації його вартості та прибутковості;
- оцінити результативність розроблених методів оптимізації фінансової діяльності підприємства з акцентом на максимізацію його вартості та прибутковості;
- визначити, як запропоновані заходи вплинуть на показники рентабельності підприємства та його вартість.

Об'єктом дослідження виступає система управління фінансовою діяльністю НЕК «УКРЕНЕРГО».

Предметом дослідження є фінансові взаємовідносини, які виникають на підприємстві під час формування та використання фінансових ресурсів в умовах військового стану.

Методи дослідження. У дослідженні застосовувалися різноманітні методи, зокрема аналіз для класифікації фінансових показників, дедукція для загальної структури роботи, індукція для формулювання висновків і

пропозицій, а також синтез для визначення поняття «фінансова діяльність». Використовувався системний метод для аналізу джерел фінансування та формування капіталу підприємства, а також порівняльний аналіз для оцінки показників діяльності за певний період. Методи експертних оцінок допомогли у прогнозуванні результатів, а формулювання висновків базувалося на науковій абстракції. У роботі також поєднувалися кількісний та якісний аналіз, групування і моделювання.

Інформаційна база дослідження. Дослідження теми базується на теоретичних і методичних основах, сформованих на основі наукових праць вчених з України та за кордону, які спеціалізуються на управлінні розвитком підприємств, визначенні потенціалу зростання, системному аналізі, адаптивному управлінні та економіко-математичному моделюванні. Для наукової обґрунтованості використано законодавство України, нормативні акти уряду та дані Державного комітету статистики, а також матеріали наукових конференцій.

Практичне значення одержаних результатів. Рекомендації, розроблені в рамках кваліфікаційної роботи, щодо формування оптимізованої структури капіталу підприємства сприяють підвищенню ефективності його діяльності з урахуванням запропонованої структури. Запропоновані шляхи мінімізації фінансових ризиків можуть бути використані компанією в майбутніх періодах.

Загальна характеристика структури дипломної роботи. Дипломна робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел, додатків.

Основний зміст роботи викладено на 91 сторінці друкованого тексту. Робота містить 28 таблиць, 2 рисунки. Список використаних джерел складається з 38 найменувань.

РОЗДІЛ 1.

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВОЮ ДІЯЛЬНІСТЮ ПІДПРИЄМСТВ У УМОВАХ ВОЄННОГО СТАНУ

1.1. Економічна природа та роль фінансової діяльності підприємств

Ринкова економіка неможлива без підприємництва, яке сприяє соціально-економічному розвитку, забезпечуючи зайнятість і добробут населення. У воєнний час підприємництво стає ключовим елементом функціонування держави, забезпечуючи економічну стабільність і підвищення рівня життя громадян.

Стимулювання діяльності підприємств, особливо малого бізнесу, є важливим фактором для швидкого подолання наслідків фінансової кризи, оскільки такі підприємства потребують менших інвестицій і швидше генерують прибуток, що позитивно впливає на бюджети.

Головним завданням підприємств у умовах воєнного стану є збереження стабільності та забезпечення безперервного розвитку.

Сучасним підприємствам важко ефективно функціонувати, покладаючись лише на власні кошти, що робить фінансові операції необхідними для їх діяльності. Вони можуть використовувати як позикові, так і залучені кошти, що стосується фінансових доходів і витрат.

Сучасні умови ведення війни вимагають адаптації економічного середовища для підприємництва, що потребує перегляду попереднього досвіду та аналізу нових процесів і методів фінансування [23].

Фінанси підприємств - це система економічних відносин, що стосується створення та розподілу грошових фондів для забезпечення збалансованості доходів і витрат, фінансової стійкості та платоспроможності, а також захисту добробуту акціонерів через отримання прибутку:

- взаємовідносини з державою: стосовно платежів та бюджетних видатків;

- взаємовідносини зі страховими компаніями: з огляду на премії, ризикове страхування та інші види страхування, які не пов'язані зі страхуванням життя;

- взаємовідносини з інвестиційними установами (інвестиційними фондами, холдингами, консорціумами) - для сприяння інноваційним програмам та інвестиціям;

- з фінансовими установами - позики, процентні виплати та вклади;

- внутрішні - реалізація акцій та виплата дивідендів акціонерам [30].

Однією з основних проблем аналізу фінансової діяльності підприємств є правильне розуміння її сутності. Багато авторів, таких як Р.А. Слав'юк та В.П. Кудряшов, підтримують визначення фінансової діяльності, яке наведене в П(С)БО.

Фінансова діяльність підприємства представляє собою сукупність форм і методів фінансового забезпечення, що підкреслює її важливість, зокрема за думкою В.І. Аранчій, Л.О. Омелянович та І.В. Зятковського [6; 30; 33].

О.О. Терещенко визначає фінансову діяльність як комплекс завдань, що забезпечують фінансову, інвестиційну та господарську діяльність підприємства [29].

А.Г. Загородній у фінансово-економічному словнику визначає фінансову діяльність, охоплюючи всі її аспекти.

Дослідження поняття фінансової діяльності представлене в наукових працях зарубіжних вчених, зокрема П. Роуз та Дж.

Ван Хорн визначає корпоративну фінансову діяльність як управління фінансами підприємства в широкому сенсі, а в вузькому - як управління грошовими потоками та вибір зовнішніх джерел фінансування [33].

П. Роуз визначає фінансову діяльність як прояв фінансової активності, що включає використання методів і процедур для управління фінансами особами та організаціями [33].

М. Тейлор визначає фінансову діяльність як процес залучення фінансових ресурсів для реалізації завдань підприємства, встановлених його засновниками або власниками [33].

К. Шупе визначає фінансову діяльність підприємства як процес створення та впровадження фінансових рішень, що стосуються чотирьох видів вартості: майна, матеріальних і нематеріальних цінностей, фінансових активів, а також грошових коштів і зобов'язань, включаючи дебіторську та кредиторську заборгованість [33].

Дж. Сінклер вважає, що фінансова діяльність підприємства охоплює всі процеси, пов'язані з формуванням і застосуванням фінансових засобів у процесі їхнього обігу [33].

Підсумування теоретичних аспектів фінансової діяльності підприємств виявило, що немає єдиного підходу до трактування цього терміна, хоча всі автори надають йому схоже визначення з різними формулюваннями.

Дослідження теоретичних аспектів фінансової діяльності підприємства є важливим етапом для розробки практичних аспектів. Різні підходи до трактування фінансової діяльності формують основні позиції, які розглядає сучасна наука:

- це робота підприємства, що реалізується через фінансове забезпечення, орієнтована на досягнення головної мети - здобуття прибутку [4; 23; 25; 30; 31; 38];

- діяльність, що йдеться про управління фінансами підприємства та впровадження стратегії економічного розвитку, включає створення структури активів і фінансового капіталу відповідно до цілей організації [31];

- фінансова діяльність може бути розглянута в двох аспектах: вузькому та широкому. У вузькому сенсі вона зосереджена на фінансуванні підприємства, що включає залучення капіталу, отримання та погашення кредитів, а також виплату дивідендів. У широкому розумінні фінансова діяльність охоплює всі процеси, пов'язані з мобілізацією, використанням, збільшенням вартості та поверненням капіталу [33];

- господарська діяльність, що включає мобілізацію фінансових ресурсів для реалізації завдань засновника [29].

Науковці визначають фінансову діяльність суб'єктів господарювання як процес, спрямований на забезпечення підприємств фінансовими ресурсами та отримання прибутку. Термін "суб'єкт господарювання" охоплює більш широкий спектр, ніж лише "юридична особа".

Фінансова діяльність в П(С)БО, згідно з нормативним правом, не є результатом господарської діяльності і впливає на капітал підприємства [30]. Вона охоплює фінансове посередництво, страхування та допоміжні фінансові послуги відповідно до Господарського кодексу України.

Фінансова діяльність суб'єкта господарювання визначається як діяльність, що не є наслідком основної господарської діяльності, проте впливає на зміни в обсязі та структурі власного і позикового капіталу підприємства через фінансове забезпечення його функціонування.

Фінансова діяльність підприємства має на меті збільшення доходів, запобігання збиткам та залучення зовнішнього капіталу на вигідних умовах. Це вимагає швидкого прийняття рішень щодо необхідних фінансових ресурсів для поточної діяльності та майбутніх потреб.

Ефективність підприємств залежить від фінансового забезпечення їх діяльності та розвитку. У ринковій економіці корпоративні фінанси стають все важливішими, а їх функції реалізуються через фінансову діяльність [24].

Фінансова діяльність підприємства є процесом гарантування його ефективної роботи та прогресу через формування і використання грошових фондів. Це вимагає прийняття оперативних фінансових рішень (див. табл.1.1).

Основна фінансова діяльність полягає в забезпеченні належного фінансування, яке може бути внутрішнім (з прибутку, амортизації, продажу чи оренди) або зовнішнім (внески власників, кредити, державні фінансові ресурси).

Таблиця 1.1

Прийняття оперативних фінансових рішень та їх реалізація

Запитання	Відповіді
Яка кількість фінансових ресурсів потрібна для поточної та найближчої діяльності підприємства?	Провести аналіз фінансових потреб з урахуванням ризиків і можливостей, а також розробити бюджет для визначення необхідних ресурсів.
Де можна знайти фінансові ресурси?	Вивчити та оцінити різні джерела фінансування, включаючи кредити, інвестиції та внутрішні резерви, з акцентом на їх вартість і доступність.
Яким чином оптимально використовувати фінансові ресурси для досягнення високих результатів у фінансово-господарській діяльності?	Розробити та регулярно оновлювати стратегію ефективного використання ресурсів з урахуванням пріоритетів, інвестиційних можливостей та очікуваних результатів.
Як своєчасно виконувати фінансові зобов'язання перед державою, банками та іншими організаціями?	Необхідно створити графік платежів, вести облік фінансових зобов'язань, контролювати грошовий потік і підтримувати ліквідність.
Які заходи потрібно вжити для підтримки стабільного фінансового стану підприємств та зменшення впливу фінансових ризиків?	Розробити систему управління ризиками, впроваджувати заходи для їх диверсифікації та зменшення, а також регулярно аналізувати фінансовий стан і коригувати стратегію за потреби.

Фінансова діяльність організації охоплює всі її фінансові відносини, як зовнішні, так і внутрішні.

Зовнішні фінансові відносини охоплюють взаємодію з діловими партнерами, організаціями ринкової та виробничої інфраструктури, фінансовими установами, а також бюджетними і позабюджетними фондами різних рівнів.

Внутрішні фінансові відносини охоплюють взаємозв'язки між материнською компанією та її дочірніми підприємствами, структурними підрозділами, засновниками та працівниками.

Фінансова діяльність підприємства має унікальні особливості, які відрізняють її від виробничо-господарської та комерційної діяльності (див. табл.1.2).

Таблиця 1.2

Характеристики фінансової діяльності компаній

Характеристика фінансової діяльності	Опис або властивості
Підпорядкована виробничим (операційним) процесам	Фінансова діяльність забезпечує підприємство необхідними фінансовими ресурсами для його операційної діяльності.
Зміст визначається галузевою належністю та організаційною структурою	Фінансова стратегія підприємства визначається його галузевою специфікою та організаційною структурою.
Безпосередньо пов'язана з фінансовим ринком	Охоплює взаємодію з фінансовими установами, залучення капіталу, укладання фінансових угод та проведення операцій на фінансових ринках
Зв'язана з фінансовими ризиками	Супроводжується ідентифікацією, оцінкою та контролем фінансових ризиків, які можуть виникнути внаслідок проведення фінансових операцій.
Сприяє створенню грошових потоків	Сфокусована на ефективному керуванні грошовими потоками, що включає підвищення прибутковості та забезпечення ліквідності.
Прямо впливає на фінансовий стан компанії	Фінансова діяльність компанії має прямий вплив на її фінансовий стан, зокрема на рентабельність, платоспроможність і фінансову стійкість.

Успішний бізнес визначається здатністю генерувати додатковий дохід через ефективну фінансову діяльність, яка включає пошук резервів для збільшення доходів, запобігання збиткам та залучення зовнішніх коштів на вигідних умовах.

У сучасних умовах фінансова діяльність підприємств охоплює не лише окремі аспекти, а й інтегрується в операційну та інвестиційну діяльність. Вона визначається як комплекс фінансових заходів, що оптимізують фінансове забезпечення всіх аспектів господарської діяльності підприємств [25].

Для точнішого розкриття змісту фінансової діяльності підприємства рекомендується виділити три основні складові: фінансове забезпечення операційної діяльності, фінансове забезпечення інвестиційної діяльності та безпосередню фінансову діяльність.

Фінансове забезпечення операційної діяльності включає заходи для максимізації прибутку, мінімізації податків та ефективного управління оборотним капіталом.

Фінансове забезпечення інвестиційної діяльності полягає в ефективному управлінні капітальними вкладеннями та фінансовими інвестиціями [6].

Пряма фінансова діяльність охоплює залучення та погашення кредитів, зміни статутного капіталу через випуск або викуп акцій, а також випуск і погашення боргових зобов'язань, що впливають на грошовий обіг.

Фінансова діяльність і фінансування є важливими аспектами в управлінні підприємством. Фінансування визначається як процес мобілізації необхідних фінансових ресурсів для виконання планових завдань [20], тоді як фінансова діяльність охоплює різні форми і методи фінансового забезпечення, що сприяють досягненню цілей підприємства [11].

Фінансова діяльність охоплює всі функції корпоративних фінансових служб, що стосуються фінансування, інвестицій та фінансового забезпечення операційної діяльності підприємства.

Фінансування є ключовим елементом фінансової діяльності, що забезпечує перетворення фінансових ресурсів у корпоративний капітал.

Корпоративна фінансова діяльність є ключовим чинником забезпечення ресурсами та зростання ринкової вартості підприємств, а також сприяє сталому розвитку економіки і суспільства. Це визначає основні завдання фінансових служб підприємств у сучасних умовах.

Фінансова діяльність суттєво впливає на формування корпоративної вартості, а оптимізація структури капіталу знижує витрати на залучення ресурсів і забезпечує фінансову основу для ефективної операційної та інвестиційної діяльності [26].

Сучасна наука не має єдиного визначення терміна «фінансова діяльність». На основі думок науковців та цілей дослідження, фінансова діяльність визначається як процес, що змінює розмір і склад власного та позикового капіталу підприємства, не пов'язаний безпосередньо з

господарською діяльністю. Водночас, термін «фінансування» є більш вузьким і охоплює лише частину фінансової діяльності.

Фінансова діяльність підприємства може бути розглянута в двох аспектах: у широкому контексті вона сприяє досягненню основних цілей підприємства, а в вузькому – має ключове значення для формування вартості підприємства та доходу власника.

1.2. Принципи організації та завдання управління фінансовою діяльністю підприємств

Результативність діяльності підприємства в умовах воєнного економічного стану, а також його здатність до швидкого розвитку і підвищення конкурентоспроможності, значною мірою залежать від фінансового потенціалу та якості управління фінансовою діяльністю [27].

Комплексне вивчення системи керування фінансовою діяльністю підприємств у воєнний час є недостатньо глибоким, що ускладнює узгодженість позицій і дій у сфері управління фінансовими ресурсами та відносинами економіки.

Термін «управління фінансовою діяльністю» в дослідженнях трактують як процес управління фінансовими ресурсами суб'єктів господарювання та оптимізацію обороту капіталу.

Управління фінансовою діяльністю підприємства є важливим аспектом організаційного управління, що сприяє координації результатів і підвищенню ефективності в управлінні виробництвом, маркетингом, персоналом та іншими складовими.

Управлінський вплив завжди має конкретну мету. У фінансовому менеджменті метою є управління фінансовою діяльністю підприємства, проте різні джерела по-різному трактують його визначення. Найпоширеніші трактування можна класифікувати на кілька категорій:

1. Основною метою управління підприємством є максимізація добробуту власників корпоративного капіталу, що проявляється у зростанні ринкової вартості компанії або її акцій. Згідно з Е. С. Хендріксоном і М. В. Ван Бреддом, зростання добробуту власників є ключовим фактором формування вартості підприємства [33].

2. Раціональне використання ресурсів спрямоване на створення ринкової вартості, яка покриває витрати та забезпечує прийнятний рівень доходу для інвесторів, враховуючи ризики. Цю позицію підтримують Дж. К. Ван Горн, Р. Брейлі та Ф. Томпсон, які вважають, що цілі фінансового управління мають відповідати загальним цілям компанії, зокрема максимізації її вартості з урахуванням ризиків [8].

3. Необхідно знайти компроміс між цілями підприємства та його фінансовими можливостями, щоб забезпечити збільшення продажів і прибутку, стабільну прибутковість та фінансову стійкість. Цей підхід підтримують українські вчені, зокрема І.В. Зятковський, С.М. Козьменко та О.О. Терещенко [14].

Повномасштабне вторгнення 24 лютого 2022 року суттєво вплинуло на українське суспільство, зокрема на економіку та підприємництво. Бойові дії та воєнний стан спонукали бізнесменів вжити рішучих заходів для захисту своїх підприємств, що стало основою для збереження економіки України в умовах кризи.

В умовах воєнного стану ефективне управління обмеженими фінансовими ресурсами є критично важливим для компаній. Це управління повинно зосереджуватися на зниженні фінансових ризиків з метою уникнення банкрутства, покращення фінансової стабільності, зменшення збитків, збереження цінності, забезпечення зростання прибутку та підтримки інвестиційної привабливості [28].

Ефективність антикризового управління під час війни визначається змінами у ключових фінансових показниках, швидкістю досягнення позитивних результатів, прийняття управлінських рішень та стабільністю

операційної діяльності підприємства, що впливають на його адаптацію та виживання в умовах конфлікту.

Одним із антикризових заходів є переміщення підприємств з окупованих та прифронтових територій у безпечні райони.

Криза – це критичний момент у функціонуванні системи, викликаний зовнішніми або внутрішніми впливами, що потребує нових реакцій і може призвести до її часткового або повного руйнування.

Дослідження показало, що 41% підприємств на сході України планують перемістити свої виробничі потужності та персонал, а 23% з них повністю переїдуть на територію країни.

За даними Міністерства економіки України, в рамках урядового плану переміщення підприємств у безпечні зони було переселено 770 підприємств, з яких 599 відновили свою діяльність. Це дозволяє підприємствам продовжувати роботу, сплачувати податки та забезпечувати робочі місця для тисяч працівників. Найбільше компаній переїхало до Львівської, Закарпатської та Чернівецької областей.

Основні концепції фінансового менеджменту формують організаційну структуру та методи управління фінансовою діяльністю. Ключовими поняттями є грошовий потік, часова вартість грошей, компроміс між ризиком і прибутковістю, вартість капіталу, ефективність ринків капіталу, інформаційна асиметрія, альтернативна вартість та агентські відносини [20].

Система управління фінансами повинна включати три основні елементи: філософію управління (цілі, принципи, концепції), механізм управління (форми, способи, технології, інструменти) та організацію управління (суб'єкти, об'єкти, функції, структура, зворотний зв'язок).

Система фінансового менеджменту ґрунтується на принципах управління, які є набором правил і норм, що сприяють підвищенню ефективності фінансової діяльності компанії [29].

Аналіз фахової літератури вказує на основні принципи управлінських фінансових рішень, які включають: плановість і системність у фінансовому

управлінні, складність інтеграції з єдиною системою управління підприємством, активний характер фінансового менеджменту, варіативність у розробці управлінських рішень та цільову орієнтацію на стратегічні завдання розвитку компанії [13; 14; 20; 29; 30; 33].

Перед тим як розглядати основні принципи фінансового менеджменту компанії, важливо розрізнити поняття системи та механізму: система складається з компонентів, тоді як механізм забезпечує зв'язок між ними.

Механізм взаємодії компонентів системи забезпечує досягнення цілей через використання відповідних методів та інструментів, що сприяє гармонії в системі. У бізнес-структурах важливо створити систему управління фінансовими ресурсами, визначивши необхідні складові для досягнення фінансових цілей підприємства.

Система управління фінансовою діяльністю в компаніях включає специфічні методи, інструменти та важелі фінансового менеджменту. Ключовим елементом є підсистема підтримки, що охоплює нормативно-правову, інституційну, інформаційну, кадрову, технічну допомогу, а також програмне і фінансове забезпечення.

Методи управління фінансами поділяються на дві категорії: неформальні, які базуються на логічних процедурах без строгих зв'язків, та формалізовані.

Підходи до оцінки включають експертні та психологічні оцінки, порівняння, розробку систем індикаторів та аналітичних таблиць, при цьому формалізовані методи базуються на надійних аналітичних принципах.

Ці методи охоплюють:

- базові підходи до факторного аналізу (такі як ланцюгові підстановки, числові різниці, диференціальний та інтегральний аналіз);
- традиційні підходи до економічної статистики (середні та відносні показники, кластери, графіки, індекси, основні методи роботи з рядами даних);
- математичні та статистичні методи для дослідження взаємозв'язків: кореляційний аналіз, регресійний аналіз, факторний аналіз, кластерний аналіз.

– прибуток, витрати, фінансові санкції, дивіденди, процентні ставки, знижки, виплати акцій тощо є важелями, які формують систему управління фінансовою діяльністю. Інструменти фінансового управління включають акції, облігації, опціони, форварди та ф'ючерси [38].

Управління складовими фінансової системи починається з визначення об'єктів і суб'єктів управління та їх основних функцій.

Загальний підхід до фінансового менеджменту дозволяє визначити універсальні функції грошей.

Функції фінансового менеджменту можна поділити на дві основні групи: управління фінансовими справами компанії як підсистеми та методи управління фінансовими операціями в рамках загального управління підприємством [34].

Основні завдання системи як менеджера включають три ключові функції: відтворювальну, що забезпечує баланс матеріальних і фінансових ресурсів на всіх стадіях капітального відтворення; функцію розподілу, яка відповідає за створення і використання грошових фондів та оптимізацію структури капіталу корпорацій; а також функцію нагляду, що полягає в контролі за формуванням, розподілом та використанням фінансів.

Основні принципи фінансового менеджменту на підприємстві включають управління капіталом, активами, грошовими потоками, фінансовими ризиками, прибутком, а також антикризовий менеджмент через застосування антикризових стратегій.

Керування фінансовими ресурсами компанії є особливою формою управлінської діяльності, що включає збір, організацію, передачу та збереження інформації, а також прийняття рішень. Основні обов'язки фінансового менеджменту охоплюють планування, складання кошторису, організацію, регулювання, координацію та стимулювання [35].

Основні обов'язки фінансового менеджменту на підприємстві включають розробку фінансової стратегії та створення ефективних інформаційних систем для підтримки прийняття рішень.

На цьому етапі проводиться аналіз фінансової діяльності підприємства.

Планування та організація фінансових операцій підприємства є ключовими аспектами його діяльності, що включає розробку системи стимулювання для виконання фінансових рішень та реалізацію ефективних управлінських стратегій.

Основою фінансової системи підприємств є концепція фінансування, що включає заходи для залучення різних джерел фінансування активів. Аналіз принципів створення цієї системи повинен спиратися на досвід інших компаній.

Інші види позичкового капіталу, такі як облігації та векселі, стають менш важливими через нерозвиненість вітчизняного ринку цінних паперів.

Дослідження показує, що управління фінансовою діяльністю підприємства є цілеспрямованим впливом на його діяльність, що призводить до змін у складі та розмірі капіталу, які не залежать від операційної діяльності, і здійснюється через відповідні методи та форми фінансового забезпечення.

Сучасні методи ведення бізнесу визначають мету фінансової діяльності як максимізацію вартості бізнесу через підвищення прибутковості при збереженні стабільного фінансового фундаменту, що забезпечує максимальний дохід для власників. Основними принципами є плановість, комплексність, системність, цілеспрямованість та варіативність управлінських рішень.

Система управління фінансами в компаніях акцентує увагу на фінансуванні активів з різних джерел, підкреслюючи зростаючу роль зовнішнього фінансування в їхній фінансовій системі.

Управління фінансовою діяльністю компанії є функціональною системою, що сприяє досягненню її цілей і завдань.

1.3. Теорії фінансування: їх еволюція та застосування у фінансовій практиці підприємств

Для ефективного вивчення теоретичних основ фінансового менеджменту в управлінні підприємством важливо враховувати основні концепції, які формують базу для системи управління фінансовою діяльністю компаній.

Фінансовий менеджмент як науковий напрямок виник під впливом робіт Г. Марковіца, який розробив сучасну теорію портфеля в середині 20 століття, зосередившись на методах прийняття рішень в інвестиціях. Його учень, У. Шарп, вдосконалив цю концепцію, застосувавши її на практиці.

У 1960-х роках Дж. Лінтнер та Дж. Муассен розробили модель розрахунку дохідності фінансових активів, яка враховує ризик і стала основою теорії арбітражного ціноутворення. З кінця 1950-х років активно досліджувалася взаємозв'язок між цінами фінансових активів та ринковою інформацією. У 1950-х роках також проводилися дослідження теорії структури капіталу та вартість джерел фінансування, в яку істотний внесок внесли Ф. Модільяні та М. Міллер.

Теорія портфеля та теорія капітальної структури стали фундаментом сучасної теорії фінансів, що дозволило їй стати самостійною дисципліною. Це, в свою чергу, позначилося на бухгалтерському обліку та управлінні, сприяючи розвитку фінансового менеджменту [38].

Фінансовий менеджмент ґрунтується на основних положеннях кількох теоретичних концепцій, що базуються на певних передумовах.

Фінансова теорія базується на концепціях поведінки людей і компаній, що формалізуються в теорії. Ця теорія є точною лише за наявності конкретних початкових умов, серед яких важливою є ідея досконалого або вільного ринку капіталу.

Ідеальний ринок капіталу характеризується кількома ключовими вимогами, які, незважаючи на незначні відмінності в теоретичних

визначеннях, залишаються спільними. До них належать: відсутність трансакційних витрат і податків, велика кількість покупців і продавців, що забезпечує незалежність цін від дій окремих учасників, рівний доступ до ринку для всіх, відсутність витрат на інформаційне розповсюдження, а також однакові очікування всіх учасників ринку.

Більшість умов, що описуються в теорії, не відповідають реальному світу через наявність податків, трансакційних витрат, нерівного доступу до ринку та кращу обізнаність менеджерів. Однак теорію слід оцінювати не лише за її передумовами, а й за відповідністю реальним умовам.

Теорії, які є важливими та адекватно описують події, зазвичай використовуються до появи точніших альтернатив, навіть якщо їх початкові гіпотези були реалістичними. Часто фактичні результати близькі до прогнозів, заснованих на цих теоріях, що підтверджує їхню здатність пояснювати явища. Наприклад, податкові системи можуть демонструвати результати, які відповідають теорії, що базується на відсутності оподаткування. Крім того, аналіз впливу окремих правил на результати, навіть якщо вони порушуються, є корисним для ухвалення фінансових рішень [22].

Одна з основних проблем фінансових менеджерів є формування необхідного капіталу для компанії. У 1958 році Франко Модільяні та Мертон Міллер представили суперечливу теорію, що стосується корпоративного управління фінансами, в якій стверджується, що вартість компанії визначається лише її майбутніми доходами і не залежить від структури капіталу. Ця теорія мала значний вплив на практику фінансового менеджменту.

У дослідженні Модільяні та Міллера стверджується, що структура капіталу не впливає на вартість компанії за умов ідеального ринку капіталу без оподаткування. Вони аргументують, що якщо фінансування через борг є вигіднішим, акціонери продадуть частину своїх акцій, щоб інвестувати в інші компанії, а нестачу покривають позиковими коштами. Це призведе до вирівнювання цін акцій компаній з різними рівнями боргу, що підтверджує

їхню теорію про незалежність вартості акцій від співвідношення боргу та капіталу.

Теорія Модільяні-Міллера стверджує, що рішення менеджерів щодо структури капіталу не впливають на курс акцій компаній, проте це справедливо лише за певних умов. Незважаючи на це, теорія зробила важливий внесок у розуміння наслідків боргового фінансування.

У 1963 році Модільяні та Міллер доповнили свою модель структури капіталу, врахувавши податковий фактор. Це призвело до висновку, що ціна акцій корпорації зростає з підвищенням частки боргового капіталу. Відповідно до оновленої теорії, компанії не повинні покладатися лише на власний капітал, оскільки це може спричинити зростання цін на акції. Асиметрія в оподаткуванні, де прибуток до сплати податків виплачується кредиторам, а після — акціонерам, збільшує частку доходу, що є боргом, при незмінній частині для інвесторів.

Частка кредитів у капіталі компанії зазвичай не є 100%. Вчені намагалися адаптувати теорію Модільяні-Міллера, пом'якшуючи її основні принципи для відображення реальної ситуації. Включення фінансових витрат через несприятливу структуру капіталу змінило результати моделі. Компанія може отримати економію завдяки зменшенню податкових платежів, що підвищує її вартість при зниженні частки запозиченого капіталу. Проте, після досягнення оптимальної структури капіталу, подальше збільшення позикових коштів викликає зниження вартості компанії через зростання ризиків і витрат.

Теорія Модільяні-Міллера з урахуванням фінансових витрат стверджує, що: 1) позиковий капітал може бути вигідним для корпорації; 2) надмірне використання боргових коштів є шкідливим; 3) кожне підприємство має оптимальний рівень заборгованості.

Головний висновок полягає в тому, що оподаткування доходів фізичних осіб зменшує привабливість кредитів, оскільки податки зменшують доступний дохід для інвесторів і, відповідно, знижують вартість компанії.

Теорія структури капіталу Модільяні-Міллера піддається критиці через невідповідність теоретичних прогнозів реальним умовам ринку. Основним недоліком є ігнорування агентських витрат та фактичного стану ринку, що ставить під сумнів можливість 100% використання позикового капіталу для максимізації прибутку компанії на практиці.

Оптимальна структура капіталу є балансом між максимізацією податкових заощаджень і ризиками фінансових проблем та агентськими витратами, що виникають внаслідок зростання позикового капіталу.

Теорія Міллера-Модільяні підкреслює, що вартість компанії визначається структурою її власного капіталу, а також на якості активів, які вона має. Ці концепції стали основою для портфельної теорії та методів оцінки фінансової життєздатності активів.

Ідея інвестиційного портфеля має суттєвий вплив на фінансовий менеджмент, оскільки ступінь ризику інвестицій впливає на ціну капіталу компанії та структуру її цінних паперів. Прибуток, який очікують інвестори, залежить від рівня ризику, пов'язаного з портфелем активів, що включає різні проекти. Таким чином, ризик кожного проекту визначає загальну ризикованість портфеля.

Сучасну теорію портфоліо розробив Гаррі Марковіц, який отримав Нобелівську премію з економіки в 1990 році.

Теорія Марковіца стверджує, що загальний рівень ризику можна знизити шляхом диверсифікації активів у портфелі, оскільки між дохідністю різних типів активів немає прямого зв'язку:

- для зменшення ризику, пов'язаного з портфелем, інвесторам слід об'єднати ризикові активи у своєму портфелі;
- рівень ризику кожного конкретного типу активу не варто розглядати окремо від інших активів; його слід оцінювати в контексті загального рівня ризику диверсифікованого інвестиційного портфеля.

Портфельна теорія Марковіца не надає інструкцій щодо вимірювання ризику та співвідношення між ризиком і прибутковістю. Це співвідношення

описується моделлю оцінки капітальних активів (CAPM), розробленою Джоном Лінтнером, Яном Муассіном і Вільямом Шарпом.

CAPM (модель оцінки капітальних активів) ґрунтується на припущенні про ідеальні ринки капіталу. Згідно з цією теорією, необхідний дохід від ризикованих активів визначається трьома складовими: безризиковою прибутковістю, середньою прибутковістю інвестицій у цінні папери та коефіцієнтом варіації прибутковості активу відносно середньоринкової прибутковості.

CAPM є ключовим інструментом для визначення загальної вартості капіталу компанії та оцінки необхідного прибутку від її проєктів [7].

Останнім часом поряд з традиційними фінансовими теоріями, що зосереджуються на управлінні фінансами через активи та джерела фінансування, зросла популярність поведінкових економічних теорій, які аналізують вплив поведінки особистостей на фінансові рішення компаній.

Акціонери компанії мають право вибору, що може викликати конфлікт інтересів, що пов'язано з агентською теорією відносин.

Окрім конфлікту між акціонерами та керівництвом, варто також звернути увагу на інший спір — між акціонерами та кредиторами. Кредитори мають право на частину доходів компанії (включаючи відсотки та погашення основного боргу), а також на активи компанії у випадку її банкрутства. Проте право ухвалювати рішення щодо того, які активи є прибутковими, а які більш ризикованими, належить акціонерам, які виконують функції менеджерів компанії. Компанія отримує кредит на основі заборгованості, що визначається відсотковими ставками, які, серед іншого, залежать від таких факторів:

1. Ризик компанії, що оцінюється за вартістю її активів.
2. Очікувана вразливість додаткових активів.
3. Існуюча структура капіталу підприємства.
4. Передбачувані майбутні дії, що можуть мати вплив на капітальну структуру компанії.

Основні чинники, що впливають на ризикованість грошових потоків компанії, визначають надійність її боргових зобов'язань і впливають на дохідність боргу, яку встановлюють кредитори.

Дії, спрямовані на максимізацію загальної вартості компанії, зазвичай призводять до підвищення ціни акцій. Проте можливі ситуації, коли загальна вартість компанії зменшується, а ціна акцій зростає, наприклад, через зменшення боргу, що призводить до передачі збитків акціонерам. Це може викликати проблеми, якщо менеджери зосереджуються лише на інтересах акціонерів, ігноруючи власників облігацій.

Керівники компаній виконують роль агентів акціонерів і боржників, що вимагає від них балансування інтересів обох груп. Дії менеджерів, спрямовані на задоволення потреб стейкхолдерів (співробітників, клієнтів, постачальників, громадськості), можуть негативно вплинути на акціонерів. Отже, для максимізації інтересів акціонерів менеджери повинні враховувати вплив рішень на зацікавлені сторони [8].

Дослідження показує, що сучасні теорії фінансування базуються на концепції ідеальних ринків капіталу. Однак, оскільки вітчизняний фінансовий ринок не повністю відповідає цій концепції, застосування теорій капіталізму може бути неефективним. Тим не менш, для створення ефективної системи підприємств рекомендується використовувати сучасні теоретичні досягнення в управлінні фінансовими операціями.

Модифікована теорія Міллера-Модільяні, яка враховує податковий фактор та ризик інвестицій, є корисною для управління структурою капіталу через систему WACC та фінансовий леверидж. Основний висновок полягає в тому, що ця концепція допомагає компаніям досягти оптимальної структури капіталу, зменшуючи вартість залучення та максимізуючи ефект фінансового левериджу.

Портфельна теорія Марковіца підкреслює важливість оцінки ризикованості активів компанії в контексті всього портфеля, що сприяє ефективнішому управлінню фінансовою діяльністю.

Конфлікт між власниками та кредиторами компанії загострюється, що підкреслює важливість теорії агентських відносин для управління фінансовими ресурсами. Ця теорія надає рекомендації фінансовим менеджерам для прийняття ефективних рішень у сфері фінансів.

Висновки до першого розділу

Фінансова діяльність підприємства охоплює всі його фінансові взаємовідносини, як зовнішні, так і внутрішні, і має свої специфічні характеристики.

Фінансова діяльність визначається як сукупність фінансових заходів, які забезпечують оптимізацію фінансового стану підприємства в рамках його господарської діяльності.

Система управління фінансовою діяльністю підприємства є комплексом взаємопов'язаних елементів, що забезпечують досягнення фінансових цілей через використання фінансових ресурсів і менеджменту. Вона включає методи та інструменти для регулювання відносин між суб'єктами господарювання, спираючись на принципи плановості, комплексності, системності, цілеспрямованості та варіативності управлінських рішень.

Головними завданнями хостингової системи для управління фінансовою діяльністю компанії є створення оптимальної капітальної структури та контроль за грошовими потоками.

Хоча ключові теоретичні концепції не здатні чітко окреслити основні параметри сучасної корпоративної фінансової діяльності, вони можуть встановити важливі передумови для створення структурованого та практичного підходу до управління корпоративними фінансами.

Теоретичною базою дослідження слугує різноманітний функціональний інструментарій, концептуальна система, а також методи і методичні засоби, що сприяють формуванню єдиної системи управління фінансовою діяльністю підприємства. Ці елементи будуть використані в подальших розділах.

РОЗДІЛ 2.

АНАЛІЗ ФІНАНСОВОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВ У УМОВАХ ВОЄННОГО СТАНУ В НЕК «УКРЕНЕРГО»

2.1. Огляд джерел фінансування та фінансової стабільності ПрАТ «НЕК «УКРЕНЕРГО»

ПрАТ «НЕК «Укренерго» - одне з найбільших державних підприємств України, яке є природною монополією в сфері передачі електричної енергії. Згідно з Постановою Кабінету Міністрів України, компанія має стратегічне значення для економіки та безпеки держави.

29 липня 2019 року Міністерство фінансів України ухвалило Наказ №321, який перетворив Компанію на приватне акціонерне товариство без лістингу акцій на фондових біржах. 28 липня 2021 року Кабінет Міністрів України затвердив передачу управлінських повноважень щодо корпоративних прав Компанії від Міністерства фінансів до Міністерства енергетики. 16 вересня 2021 року держава, через Міністерство енергетики, стала власником 100% акцій Компанії.

Станом на 31.12.2022 року номінальна вартість акціонерного капіталу Компанії становила 37,160,209 тисяч гривень, що відповідало 37,160,209 простим іменним акціям номінальною вартістю 1,000 гривень за акцію.

Компанія, що спочатку об'єднувала вісім електроенергетичних систем, була реорганізована 27 квітня 2021 року в чотири територіальні управління: Північне, Південне, Східне та Західне, з метою оптимізації структури. Вона обслуговує 141 підстанцію та понад 21 800 км ліній електропередачі, включаючи об'єкти на тимчасово окупованих територіях.

Інтеграція енергетичної системи України до європейської мережі ENTSO-E є стратегічною метою, закріпленою в Енергетичній стратегії України до 2035 року та Угоді про асоціацію з ЄС. Сертифікація компанії як незалежного оператора системи передачі електричної енергії є необхідною умовою для синхронізації з ENTSO-E.

У грудні 2021 року НКРЕКП видала компанії нову ліцензію на передачу електричної енергії, що набрала чинності з 1 січня 2022 року. Наприкінці 2021 року компанія подала заявку на статус члена-спостерігача в організації ENTSO-E, що стало можливим після сертифікації НЕК «Укренерго» як оператора системи передачі європейського зразка.

НЕК «Укренерго» взаємодіє з державними підприємствами та установами, серед яких ДП «Гарантований покупець», ДП ЗД «Укрінтеренерго», ПрАТ «Укргідроенерго», ДП «Оператор ринку», ДП «НАЕК «Енергоатом», а також державні банки, такі як АТ «Державний ощадний банк України», АТ «Державний експортно-імпортний банк України» та ПАТ «Укргазбанк».

24 лютого 2022 року, в день початку повномасштабного вторгнення російської армії в Україну, Компанія від'єднала українську енергосистему від мереж росії та білорусі для випробування роботи в ізольованому режимі. Незважаючи на бойові дії, протягом трьох днів були успішно проведені випробування, після чого Україна вирішила не відновлювати паралельну роботу з енергосистемами цих країн.

Компанія подала заявку на прискорену синхронізацію з європейською енергосистемою, що було схвалено 11 березня 2022 року об'єднанням системних операторів ENTSO-E. Фізичне з'єднання енергосистем України та Молдови з континентальною європейською мережею відбулося 16 березня 2022 року. 26 квітня 2022 року НЕК «Укренерго» отримала статус «члена-спостерігача» в ENTSO-E.

З 30 березня 2022 року Україна відновила експорт електричної енергії до Польщі (210 МВт) та до Молдови (600 МВт) у травні 2022 року. У 2022 році стартувало відновлення міждержавної лінії електропередачі між Україною та Польщею, що дасть змогу збільшити експорт до Польщі майже на 1,000 МВт після введення інтерконектора в експлуатацію на початку 2023 року. 27 червня 2022 року оператори системи передачі ENTSO-E підтвердили виконання всіх технічних вимог для цього проекту.

НЕК «Укренерго» гарантує надійну передачу електричної енергії, диспетчерське керування та балансування енергетичної системи, впроваджуючи заходи для ефективного використання потенціалу і розширення можливостей, включаючи інтеграцію до ENTSO-E та розвиток експортно-імпортних можливостей України.

Офіційний веб-сайт НЕК «Укренерго» демонструє відкритість компанії до суспільства, регулярно публікуючи фінансові та нефінансові звіти, звіти наглядової ради та правління, а також іншу документацію, пов'язану з інформацією емітента.

Основні джерела фінансування ПрАТ «НЕК «Укренерго» включають власні кошти, кредитні кошти від державних та міжнародних банків, випуск "зелених" облігацій, а також кошти з державного бюджету (див. рис.2.1).



Рис.2.1. Головні джерела фінансування ПрАТ «НЕК «Укренерго»

З початку військової агресії НЕК «Укренерго» зосередилася на забезпеченні безпеки співробітників, стабільності ОЕС України, виконанні функцій оператора системи передачі та інтеграції до ENTSOE.

Держава визнає критичну важливість НЕК «Укренерго» як єдиного оператора системи передачі електричної енергії в Україні і зацікавлена в його стабільній роботі, готова надавати підтримку в разі необхідності.

Капітал є ключовою економічною основою для створення та розвитку підприємства, виступаючи основним виробничим ресурсом і визначаючи фінансові ресурси. Він забезпечує інтереси держави, менеджерів та персоналу, зокрема в контексті державних підприємств, таких як ПрАТ «НЕК «Укренерго».

Структура капіталу підприємства впливає на фінансову, операційну та інвестиційну діяльність, а також на остаточні результати цієї діяльності.

Вона має вплив на показники рентабельності активів і власного капіталу, що, в свою чергу, визначає рівень економічної та фінансової рентабельності компанії. Окрім цього, вона створює систему коефіцієнтів, що характеризують фінансову стійкість і платоспроможність, відображаючи основні фінансові ризики. В результаті, це впливає на співвідношення між прибутковістю та ризиком в ході розвитку підприємства.

Мета формування капіталу полягає в задоволенні потреби в придбанні активів та оптимізації його структури для забезпечення ефективного використання.

Власний капітал розглядається як пасив у фінансовій звітності, тому доцільно застосувати горизонтальний аналіз пасивів НЕК «Укренерго» за 2020-2022 роки, результати якого наведені в табл. 2.1.

За період 2020-2022 років компанія демонструвала стабільний ріст капіталу на рівні +18% щорічно, збільшуючи активи та залучаючи додатковий капітал. У 2021 та 2022 роках обсяг довгострокових кредитів зріс на 5607,7 млн грн та 9796,8 млн грн відповідно, а цільове фінансування – на 484,5 млн грн та 120,5 млн грн.

Для структурно-вартісного аналізу рекомендується здійснити вертикальний аналіз пасивів (див. табл. 2.1).

Таблиця 2.1

Динаміка елементів пасивів НЕК «Укренерго» за 2020-2022 роки,
тис. грн.

Показник	2020 рік		2021 рік		2022 рік	
	сума, тис. грн.	%	сума, тис. грн.	%	сума, тис. грн.	%
Зареєстрований (пайовий) капітал	35160209	47,72%	35160209	40,1%	35160209	33,96%
Резервний капітал	91 205	0,1%	80 262	0,09%	800 262	0,07%
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	-15 029 142	-21,86%	-14 989 462	-18,32%	-12 270 534	-13,03%
Пенсійні зобов'язання	628 502	0,81%	687 002	0,74%	490 725	0,45%
Довгострокові кредити банків	10 343 711	15,84%	16 151 418	19,58%	26 148 260	25,72%
Інші довгострокові зобов'язання	115 440	0,15%	20 500 145	24,27%	6 205 872	5,84%
Цільове фінансування	844 489	1,32%	1 348 965	1,65%	1 488 441	1,52%
Короткострокові кредити	5 281 442	7,02%	7 495 827	8,29%	0	0,00%
Поточна кредиторська заборгованість за: довгостроковими зобов'язаннями	1886 778	2,66%	7 734 238	8,55%	8 786 984	8,2%
за товари, роботи і послуги	45 313 669	60,78%	25 703 192	29,89%	46 334 013	44,18%
Поточні забезпечення	441 431	0,57%	580 515	0,63%	541 102	0,49%
Доходи майбутніх періодів	19 917	0,01%	45 169	0,03%	79 295	0,05%
Інші поточні зобов'язання	203 950	0,27%	352 197	0,38%	1 151 270	1,22%
Всього	75 824 768	100,00%	90632682	100,00%	89 352 949	100,00%

Пасиви компанії зросли з 75,85 млрд грн у 2020 році до 89,35 млрд грн у 2022 році, що пов'язано зі збільшенням зобов'язань. Основним фактором зростання стали інші зобов'язання довгострокового характеру, які в 2021 році зросли на 20 364 млн грн, але в 2022 році зменшилися на 14 094 млн грн, що становить 70%.

Протягом трьох років довгострокові кредити банків демонстрували зростання, зокрема, найбільші темпи зростання (53%) спостерігалися у 2020-2022 роках. У 2021 році обсяг кредитів зріс на 45%, досягнувши 5 607 млн грн.

Заборгованість кредиторів за довгостроковими зобов'язаннями також збільшилася з 18 806 млн грн у 2020 році до 87 986 млн грн у 2022 році., з найбільшими темпами зростання у 2021 році, коли вона збільшилася майже в чотири рази.

Протягом трьох років власний капітал підприємства зростає, головним чином завдяки зменшенню непокритого збитку, який у 2022 році знизився на 14% порівняно з попереднім роком, досягнувши 10 707 999 тис. грн. Проте, підприємство виявляє значний рівень фінансової залежності, оскільки частка власного капіталу в загальному обсязі пасивів коливалася від 12,06% у 2020 році до 10,77% у 2021 році. У 2020 році поточні зобов'язання становили 67%, що створювало ризик платоспроможності. У 2021 році найбільша частка припадала на довгострокові зобов'язання (46,1%), але в 2022 році їх частка зменшилася до 33,4% через зростання поточних зобов'язань.

У 2022 році заборгованість за товари, роботи та послуги становила 46 334 млн грн., що є суттєвим збільшенням у порівнянні з 25 703 млн грн у 2021 році. Це негативно вплинуло на загальну суму поточних зобов'язань, які зросли на 11,3% за останні три роки.

Аналіз складу та структури капіталу ПрАТ «НЕК» «Укренерго» показав, що підприємству слід покращити управління капіталом, оскільки у 2022 році співвідношення власних і позикових коштів становить 10 % до 86 %, що призводить до високих фінансових ризиків і залежності.

ПрАТ «НЕК «Укренерго» формує власні фінансові ресурси не лише за рахунок чистого прибутку, але й завдяки амортизаційним відрахуванням.

Джерело фінансування підприємницького розвитку є стабільним і залежить від обсягу та складу основних засобів і нематеріальних активів, а також від політики амортизації.

Амортизаційна політика підприємства тісно пов'язана з податковою політикою, що впливає на її ефективність. Для нарахування амортизації основних засобів застосовується метод прямолінійного нарахування.

Держава встановлює норми амортизації основних засобів, а амортизація нематеріальних активів нараховується підприємством прямолінійним методом протягом їх корисного використання, що не перевищує 10 років.

За досліджуваний період амортизаційні відрахування зменшились з 3,55 млрд. грн. до 3,1 млрд. грн., що становить зниження на 18% у 2022 році порівняно з 2020 роком.

Амортизаційні відрахування НЕК «Укренерго» протягом 2020-2022 років стали важливим джерелом формування фінансових ресурсів. Основна частина амортизаційного фонду була використана для відновлення основних засобів, а також для покриття адміністративних та інших операційних витрат. Чистий дохід підприємства від продажу електричної енергії та виконання функцій адміністратора ринку, суттєво впливає на фінансові можливості компанії.

В Україні НЕК «Укренерго» почала долучатися до балансуючого ринку електричної енергії, виконуючи купівлю-продаж балансуючої електричної енергії та врегулювання небалансів. Клієнтами компанії є різні учасники ринку, які оплачують за користування системою передачі електричної енергії. «Укренерго» також несе спеціальні зобов'язання щодо підвищення частки виробництва енергії з альтернативних джерел. Ціни на передачу електричної енергії регулюються Національною комісією, що здійснює державне регулювання в енергетичній сфері.

Чистий дохід від продажу підприємства залежить від державного тарифу. Для детальнішого аналізу структури доходів НЕК «Укренерго» можна звернутися до Звіту про фінансовий стан (форма №2) (див. табл.2.2).

У 2021 та 2022 роках дохід від операційної діяльності НЕК «Укренерго» зріс на 20% і 14% відповідно. Однак, інші операційні доходи зросли на 112% у 2021 році, але у 2022 році зменшилися на 69%. Дохід від інвестицій у дочірні компанії залишався на низькому рівні, тоді як інші фінансові надходження становили близько 21% загальної суми доходів у 2022 році. Загальний дохід у 2022 році склав 38646,391 тис. грн, що є значним зростанням порівняно з

9331,738 тис. грн у 2021 році, що свідчить про позитивну тенденцію в доходах підприємства за три досліджувані роки. Динаміка зміни тарифу представлена в табл. 2.3.

Таблиця 2.2

Аналіз змін доходів НЕК «Укренерго» за період 2020-2022 років,
тис. грн.

Показник	2020	2021	2022	Абсолютний темپ росту 2021 до 2020р., тис. грн.	Абсолютний темپ росту 2022 до 2021р., тис. грн.	Відносний темп приросту 2021 до 2020р., %	Відносний темп приросту 2022 до 2021р., %
Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	56249460	69089001	80288534	10839541	9199533	20	14
Інші операційні доходи	128704	1573151	517896	1424447	-1035255	112	-69
Дохід від участі в капіталі	0	2979	4098	2979	919	100	33
Інші фінансові доходи	183913	670709	23822156	466796	23131447	237	3439
Всього дохід	60751831	72083569	94729960	9331738	28646391	16	55

Тариф на передачу електроенергії, згідно з табл. 2.3 за останні три роки зріс майже в три рази, проте рішення держави щодо його величини є недостатніми та збитковими для ПрАТ «НЕК «Укренерго». НКРЕКП зафіксувала ці проблеми у своїх постановках, але до теперішнього часу ця інформація не була врахована при перегляді тарифів.

НКРЕКП виявила недофінансованість тарифів на передачу та диспетчеризацію електричної енергії, що становить 4,1 млрд. грн. і 3 млрд. грн. відповідно. У 2020 році витрати НЕК "Укренерго" на послуги для збільшення частки виробництва електричної енергії з альтернативних джерел досягли 37,01 млрд. грн., тоді як у ціни на передачу було закладено лише 13,02 млрд. грн., що призвело до несприятливого фінансового підсумку.

ПрАТ «НЕК» «Укренерго» змушене залучити близько 46 млрд. грн. додаткового фінансування для погашення заборгованості на ринку

електроенергії через збитковий тариф. Джерелами фінансування стали кредити державних та міжнародних банків, а також надходження від випуску “зелених” облігацій.

Таблиця 2.3

Динаміка зміни тарифів на передачу електричної енергії

Рік	Період	Тариф грн/МВт- год	Дата та номер постанови НКРЕКП
2020	Січень – липень	155,40	№ 2668 від 10.12.2019
2020	Серпень – листопад	240,23	№ 1329 від 11.07.2020
2020	Грудень	312,76	№ 1998 від 04.11.2020
2021	Січень – грудень	293,93	№ 2353 від 09.12.2020; № 434 від 10.03.2021; № 1865 від 27.10.2021
2022	Січень – грудень	345,64	2454 від 01.12.2021
2023	Січень – березень	380,28	від 21.12.2022 № 1788
2023	Квітень – червень	430,25	від 21.12.2022 № 1788
2023	Липень – грудень	485,1	від 21.12.2022 № 1788

У грудні 2020 року були підписані кредитні угоди з трьома банками на загальну суму 8,25 мільярдів гривень під державні гарантії. Кошти призначені для погашення боргів, пов'язаних із виконанням спеціальних обов'язків у сфері електричної енергії.

30 грудня 2021 року Група підписала договір кредитної лінії з АТ «Ощадбанк» на 38 мільйонів доларів США для погашення заборгованості перед ДП «Гарантований покупець». У липні 2022 року ліміт кредитування було зменшено до 30,35 мільйонів доларів через девальвацію гривні. Вибірка коштів відбулася у вересні 2022 року, і вони були направлені на погашення заборгованості за ПСО ВДЕ.

З початку військової агресії «НЕК» «Укренерго» призупинила виплати по кредитах державним банкам через форс-мажорні обставини та узгоджені кредитні канікули.

В табл. 2.4 представлено обсяги та структуру довгострокових і короткострокових кредитів ПрАТ «НЕК» «Укренерго», а також їх динаміку.

Таблиця 2.4

Кредити та позики НЕК "Укренерго" за період 2020-2022 років,
тис. грн.

Показник	Роки			Відхилення, тис.грн.		Відхилення, %	
	2020	2021	2022	2021/2020	2022/2021	2021/2020	2022/2021
Довгострокові позики, в т.ч.	10343711	38472987	50355881	26129276	9882894	23,1	1
Кредити	10343711	16151418	26148260	5607707	9796842	45	53
Єврооблігації -2026	0	20321569	21956102	20321569	1434533	100	5
Короткострокові позики, в т.ч.	5281442	7734238	9160810	2252796	1226572	30,1	16
Кредити	5281442	7495827	8909291	2014385	1213464	38	16
Єврооблігації -2026	0	218411	231519	218411	11108	100	4

У 2021 році обсяг довгострокових кредитів зріс на 5607707 тис. грн (45,05%) у порівнянні з 2020 роком, а в 2022 році - на 9796842 тис. грн (53,07%) у порівнянні з 2021 роком. Також було залучено кошти по Єврооблігаціям на суму 20321569 тис. грн.

ПрАТ «НЕК «Укренерго» досягло важливого успіху, випустивши в листопаді 2021 року «зелені» облігації на Лондонській фондовій біржі, що дозволило залучити 805 млн доларів США під 6,873% на 5 років. Перші відсотки компанія виплатила в травні 2022 року на суму 26,4 млн доларів. У 2021 році обсяг короткострокових банківських кредитів зріс на 38%, але в 2022 році темпи зростання сповільнилися до 16%. Усі залучені кошти були використані для погашення заборгованості перед ДП «Гарантований покупець», що виникла в 2020-2021 роках.

ПрАТ «НЕК «Укренерго» отримує кредитні кошти від Міжнародного банку реконструкції та розвитку та Європейського інвестиційного банку, що відображено в табл. 2.5.

ПрАТ «НЕК «Укренерго» активно використовує кредитні ресурси для фінансування проектів з будівництва, модернізації електромереж та вдосконалення системи управління.

Цільові рахунки можуть використовуватися лише для виплат постачальникам у проєктах капітального будівництва після затвердження договорів МФУ.

Таблиця 2.5

Кредити, отримані ДП «НЕК «Укренерго»

Кредитор	Рік, в якому укладено угоду	Сума	Проект	Примітка
Міжнародний банк реконструкції та розвитку	2008	200,00 тис. доларів	Проекту з передачі електроенергії	Укладена довгострокова кредитна угода №4868-UA, має плаваючу відсоткову ставку. Станом на 31.12.2022 невикористаний залишок за кредитом відсутній. Кредит підлягає погашенню згідно з графіком погашення, визначеним угодою, починаючи із 15.03.2013 15.09.2027 року.
Міжнародний банк реконструкції та розвитку	2015	330,0 тисяч доларів	Другий проект з передачі електроенергії	Угода № 8462- UA, має плаваючу відсоткову ставку. Кредит підлягає погашенню згідно з графіком погашення, визначеним угодою, із 15.01.2020 до 15.07.2032 року. Невикористаний залишок за кредитом становив 125,591 тисяча доларів США
Міжнародний банк реконструкції та розвитку	2015	48,425 тисяч доларів	Другий проект з передачі електроенергії	Довгострокова кредитна угода №TF017661. Проекту було продовжено до 31 грудня 2023 року. Кредит підлягає погашенню згідно з графіком погашення, визначеним угодою, починаючи із 15.01.2020 до 15.07.2034 року. Станом на 31.12.2021р. невикористаний залишок за кредитом становив 39,169 тис. дол. США
Європейський інвестиційний банк	2008	150,0тис.євро	для реалізації Проекту з будівництва високовольтної лінії 750 кВ Рівненська АЕС-Київська.	Довгострокова кредитна угода № 37598. Кредит підлягає погашенню згідно з порядком погашення, визначеним угодою, кожні півроку від 15.05.2011 року до 15.11.2022 року.
Kreditanstalt für Wiederaufbau (Німеччина)	2016	150,0тис.євро	для реалізації Проекту реконструкції підстанцій у східній частині України	Кредит підлягає погашенню рівними частинами кожні півроку від 30.12.2021 року до 30.12.2031 року. Станом на 31.12.2021р. невикористаний залишок за кредитом становив 91,458 тис. євро
Європейський банк реконструкції та розвитку	2019	149,0тис.євро	для реалізації Проекту модернізації мережі електропередачі (закупівля нових трансформаторів та модернізації дванадцяти підстанцій у ключових регіонах України).	Кредитна угода №49235. Кредит підлягає погашенню згідно з графіком погашення, визначеним угодою, кожні півроку від 20.04.2024 року до 20.04.2034 року.

Компанія активно співпрацює з міжнародними фінансовими організаціями для залучення кредитів і позик на оборотні кошти.

Кредити від МФО та Єврооблігації 2026, деноміновані в іноземних валютах, можуть суттєво вплинути на фінансові результати організації через зміни обмінного курсу. НБУ зафіксував обмінний курс для стабілізації фінансової системи країни в умовах військової агресії.

У липні 2022 року НБУ встановив курс гривні до долара США на рівні 34,57 грн, щоб підтримати українських виробників і збалансувати валютний ринок. Однак, зміна обмінного курсу має обмежений вплив на грошові потоки компанії протягом наступних дванадцяти місяців через довгостроковий характер валютних кредитів і позик.

Національна комісія, що управляє енергетичним сектором та комунальними послугами, затвердила Інвестиційну програму ПрАТ «НЕК «УКРЕНЕРГО» на 2023 рік на суму 4987 481 тис. грн (без ПДВ). Основні джерела фінансування програми включають кредитні кошти (2977 554 тис. грн), амортизацію (885 875 тис. грн) та прибуток на капітальні інвестиції (460 696 тис. грн).

Державні субсидії та безкоштовно отримані ресурси, що фінансуються з державного бюджету, використовуються для завершення будівництва нових високовольтних ліній електропередач і реконструкції підстанцій. Ці кошти визнаються як цільове фінансування (довгострокова частина) у фінансовому звіті.

Державний бюджет є найдешевшим, але ненадійним джерелом фінансування для підприємств, оскільки його використання створює залежність від державних рішень, особливо в умовах бюджетного дефіциту.

Рівень власного капіталу зріс на 25% завдяки зменшенню «Непокритого збитку» на 2518928 тис. грн., що свідчить про поліпшення безстрокових джерел фінансування підприємства.

Збільшення поточних зобов'язань і забезпечень на 39,56% свідчить про довіру кредиторів до підприємства та його позитивний діловий імідж.

Оцінка фінансового потенціалу підприємства проводиться на основі рівня його можливостей за моделлю оцінки фінансової стійкості на основі балансу, застосовуючи п'ять основних критеріїв: власні обігові кошти, звичайні джерела формування запасів, запаси та витрати, наявність власних фінансових ресурсів та забезпеченість власними та позиковими коштами.

Агрегатний метод є простим і зручним у використанні. НЕК «Укренерго» демонструє перевищення обігових коштів над запасами і витратами у 2020-2022 роках, що свідчить про фінансову надійність компанії.

Таблиця 2.6

Оцінка фінансового стану НЕК «Укренерго», проведена на основі агрегатних моделей у період з 2020 по 2022 роки, в тис. грн.

Показник	Отримані результати			Відхилення	
	2020	2021	2022	2021/2020	2022/2021
1. Власні обігові кошти (ВОК) організації	51242557	23223587	31269478	0,45	1,3
2. Нормальні джерела формування запасів (НДФЗ)	82848258	61791197	89033872	0,6	1,41
3. Запаси та витрати (ЗВ)	249049	332880	551215	1,29	1,6
4. Забезпеченість власними коштами (ΔВК)	50973508	22870707	30698263	0,45	1,29
5. Забезпеченість організації власними та позиковими коштами (ΔНДФЗ)	249049	332880	551215	1,29	1,6

У 2022 році спостерігалось значне зростання забезпеченості власними коштами та обіговими ресурсами корпорації. Незважаючи на те, що фінансовий стан підприємства виглядає стійким за цим методом, він не відображає повної картини і не дозволяє зрозуміти, які саме елементи впливають на зміни в організації.

Для оцінки економічного потенціалу підприємства буде проведено аналіз фінансової стабільності, якої представлені в табл. 2.7.

Таблиця 2.7

Оцінка фінансової стабільності компанії ПрАТ «НЕК «Укренерго»

Показники та коефіцієнти	2020	2021	2022
Загальна величина запасів	22187	266489	483182
Наявність власних коштів (В)	-45496769	-46140935	-42606778
Наявність власних та довгострокових кредитних коштів (ВД)	-31321682	-5014183	-7666742
Наявність загальних коштів (ЗК)	-25840240	2520055	-7666742
$\Phi_B = B - Зп$	$\Phi_B < 0$	$\Phi_B < 0$	$\Phi_B < 0$
$\Phi_{ВП} = ВД - Зп$	$\Phi_{ВП} < 0$	$\Phi_{ВП} < 0$	$\Phi_{ВП} < 0$
$\Phi_{ЗК} = ЗК - Зп$	$\Phi_{ЗК} < 0$	$\Phi_{ЗК} > 0$	$\Phi_{ЗК} < 0$
Трикомпонентний показник фінансової стійкості	$S\{0;0;0\}$	$S\{0;0;1\}$	$S\{0;0;0\}$

Трикомпонентний показник фінансової стійкості ПрАТ «НЕК «Укренерго» у 2020 та 2022 роках свідчить про кризовий фінансовий стан ($S\{0;0;0\}$). Однак у 2021 році завдяки управлінським рішенням та залученню інвестицій ситуація покращилась. У 2022 році фінансовий стан підприємства залишався нестійким, з порушенням платоспроможності, але існувала можливість відновлення через поповнення власних коштів.

Для оцінювання фінансової стійкості підприємства використовують різні коефіцієнти, зокрема: фінансової незалежності, фінансової безпеки, гнучкості власного капіталу, тривалого фінансового забезпечення та покриття запасів.

Зниження коефіцієнта фінансової незалежності з 0,11 до 0,2 свідчить про зниження фінансової стійкості підприємства, яке за період 2020-2022 років не досягло нормативного показника 0,5. У 2022 році підприємство змогло профінансувати свої активи лише на 10%.

Розрахунок коефіцієнта маневреності власного капіталу вказує на достатність фінансових ресурсів для фінансування необоротних активів та частини оборотних.

Протилежним значенням показника покриття запасів є випадок, коли він дорівнює або менший за нуль, що вказує на недостатнє фінансування запасів робочим капіталом підприємства.

Таблиця 2.8

Оцінка показників і коефіцієнтів фінансового стану підприємства

Коефіцієнти	Норматив	2020	2021	2022	Відхилення від нормативу, +/-		
					2020	2021	2022
Коефіцієнт автономії $K_{\text{фн}} = \text{ВК} / \text{ВБ}$	0,5-0,6	0,11	0,09	0,1	-0,35	-0,37	-0,36
Коефіцієнт залежності	0,5-0,6	0,85	0,87	0,86	-0,35	-0,37	-0,36
коефіцієнт маневреності власного капіталу $K_{\text{мвк}} = \text{ОбА} / \text{Вк}$	$K_{\text{мвк}} \geq 0$	2,03	3,43	4,07	норматив виконано	норматив виконано	норматив виконано
Коефіцієнт довгострокового фінансового забезпечення $K = \text{ВК} / \text{Необ.А}$	0,5-0,7	0,15	0,15	0,2	-0,31	-0,31	-0,26
коефіцієнт покриття запасів $K_{\text{пз}} = \text{РК} / 3$	$K_{\text{пз}} \geq 0$	- 0,1	-0,16	- 0,14	менше нормативу	менше нормативу	менше нормативу

Фінансова стабільність компанії визначається численними внутрішніми та зовнішніми чинниками, таких як незалежність, кредитна політика, структура пасиву та ділова репутація.

Підприємство може мати різний рівень ліквідності внаслідок наявності активів з різною ліквідністю, які включають як високоліквідні, так і важколіквідні елементи.

Короткострокові пасиви включають зобов'язання з різним рівнем строковості, що дає змогу оцінювати ліквідність шляхом порівняння активів і пасивів.

Здійснимо класифікацію активів та пасивів компанії за категоріями А1, А2, А3, А4, а також П1, П2, П3, П4, і здійснимо порівняння активів і пасивів за цими категоріями. Результати аналізу ліквідності балансу компанії представлені в табл. 2.9.

Баланс підприємства в 2022 році не є ліквідним.. Це пов'язано з тим, що показники найбільш ліквідних (А1) та швидко ліквідних активів (А2) нижчі за

відповідні термінові зобов'язання (П1) та короткострокові пасиви (П2). Таким чином, умови ліквідності не виконуються.

Таблиця 2.9

Динаміка елементів активів і пасивів

Актив	2020	2021	2022	Пасив	2020	2021	2022
Високоліквідні активи (A1)	2766,52	10694,9	3812,55	Найтерміновіші зобов'язання (П1)	1908,7	7781,4	8868,3
Швидко-ліквідні активи (A2)	8878,04	15901,8	43364,20	Короткострокові пасиви (П2)	51718,3	37730,06	57891,65
Повільно - ліквідні активи (A3)	6349,16	3699,91	2461,43	Довгострокові пасиви (П3)	10063,5	32926,12	25685,02
Важко - ліквідні активи (A4)	55455,73	56136,0	55314,78	Постійні пасиви (П4)	9758,97	9795,09	10708,00
Баланс	75849,45	90632,7	89352,9	0,00	75849,45	90632,68	89352,95

Головним показником ліквідності є оборотний капітал, що представляє собою власні оборотні кошти підприємства після виконання короткострокових зобов'язань.

Таблиця 2.10

Оцінка ліквідності балансу ПрАТ «НЕК «Укренерго»

Порівняння балансу 2021	Порівняння балансу 2021	Порівняння балансу 2022
A1>П1	A1>П1	A1<П1
A2<П2	A2<П2	A2<П2
A3<П3	A3<П3	A3<П3
A4>П4	A4>П4	A4>П4

Від'ємний робочий капітал свідчить про те, що коефіцієнт загальної ліквідності є меншим за 1, що вказує на часткове фінансування необоротних активів за рахунок короткострокових коштів. Це порушує правила фінансування і може призвести до неплатоспроможності, підвищення фінансових ризиків та банкрутства підприємства.

Аналіз ліквідності підприємства буде здійснено за допомогою відносних коефіцієнтів, зокрема коефіцієнтів поточної, швидкої та абсолютної ліквідності, результати яких наведені в табл. 2.11.

Таблиця 2.11

Обчислення робочого капіталу

Показник	2020	2021	2022
Оборотні активи	18393714	32496656	5038172
Витрати майбутніх періодів	22862	64391	66033
Поточні зобов'язання	51718341	37730061	57891652
Доходи майбутніх періодів	19917	45169	79295
Робочий капітал РК	-31321682	-5014183	-7666742
Частка робочого капіталу оборотних активах, %	-143,4	-13,1	-13,1

Коефіцієнт поточної ліквідності ПрАТ «НЕК «Укренерго» у 2020-2022 роках був менший за одиницю, що свідчить про фінансування частини довгострокових активів за рахунок короткострокового капіталу, що загрожує платоспроможності підприємства. Проте, завдяки управлінським рішенням, ситуація покращилась у 2021 та 2022 роках, і компанія поступово виходить з кризового стану.

Коефіцієнт швидкої ліквідності у 2020 році не відповідав нормативу, але в 2021 та 2022 роках показник перевищив його, що свідчить про покращення платоспроможності підприємства в короткостроковій перспективі.

Коефіцієнт абсолютної ліквідності у 2021 році відповідав нормативу, що свідчить про можливість погашення боргів на 24% у 2020 році. Однак у 2022 році цей показник знизився до 5%, що ускладнює оцінку майбутньої платоспроможності.

Таблиця 2.12

Обчислення коефіцієнтів ліквідності ПрАТ «НЕК «Укренерго»

№ п/п	Показник, %	Норматив	2020	2021	2022	Відхилення, +/- нормативу в 2020	Відхилення, +/- нормативу в 2021	Відхилення, +/- нормативу в 2022
1	Оборотні активи	-	18393714	32496656	50038172	-	-	-
2	Витрати майбутніх періодів	-	22862	64391	66033	-	-	-
3	Поточні зобов'язання	-	51718341	37730061	57891652	-	-	-
4	Доходи майбутніх періодів	-	19917	45169	79295	-	-	-
5	Запаси	-	224 187	266 489	483 182	-	-	-
6	Грошові кошти та їх еквівалент		2 766 505	8327 966	3812 547	-	-	-
7	Коефіцієнт поточної ліквідності $K_{пл} = (p.1+p.2)/(p.3+p.4)$	1	0,36	0,85	0,85	-0,6	-0,11	-0,11
8	Коефіцієнт швидкої ліквідності $K_{шпл} = (p.1-p.5+p.2)/(p.3+p.4)$	0,5	0,36	0,84	0,84	-0,1	0,34	0,34
9	Коефіцієнт абсолютної ліквідності $K_{ал} = p.6/(P.3+p.4)$	0,2-0,5	0,04	0,24	0,05	-0,12	0,04	-0,11

Збільшення експорту електричної енергії до Європи забезпечить додаткову ліквідність на ринку та прибуток для НЕК «Укренерго», що дасть змогу ефективно виконувати обов'язки оператора системи передачі та погашати борги. Це може виявитися економічно вигідним альтернативою новим позикам, покращуючи фінансову незалежність у майбутньому.

2.2. Оцінка напрямків і результативності використання капіталу підприємства

Дослідження формування основного капіталу зосереджене на джерелах фінансування, тоді як напрямки його формування часто ігноруються, що підкреслює важливість проведення подальших досліджень. Використання основних засобів підприємств є хаотичним, а технічний стан його об'єктів

зазвичай незадовільний. Незважаючи на зростаючу роль основного капіталу в економіці, існують суттєві недоліки в організації його застосування [18].

Компанія відображає фінансові активи та зобов'язання у звіті про фінансовий стан тільки після укладення контрактів, а їх визнання відбувається на дату операції.

Фінансові активи та зобов'язання оцінюються відповідно до їхньої справедливої вартості.

Деякі активи НЕК «Укренерго» були пошкоджені внаслідок бойових дій та ракетних ударів, але критичних ушкоджень інфраструктура не отримала, і компанія продовжує надавати послуги з передачі електричної енергії. Через активні бойові дії та обмежений доступ до деяких активів неможливо точно оцінити масштаби і вартість пошкоджень, завданих військовою агресією.

Справедлива вартість основних засобів визначена на підставі оцінки незалежного зовнішнього експерта станом на 31 липня 2019 року, а частота переоцінок визначається значними змінами у справедливій вартості активів.

Станом на 31 грудня 2019 року, переоцінка активів призвела до збільшення балансової вартості, яке було зафіксовано у власному капіталі як резерв переоцінки через інший загальний дохід. У разі зменшення балансової вартості, що сталося внаслідок переходу на модель переоцінки, це відображалось у прибутках або збитках як витрати від знецінення.

Оцінка активів має високий рівень невизначеності, але аналіз НЕК «Укренерго» свідчить про відсутність суттєвих пошкоджень.

На кінець 2022 року частка активів, що знаходяться на тимчасово непідконтрольній території, складає близько 25% за балансовою вартістю та до 15% за протяжністю ліній електропередачі і кількістю підстанцій.

Частина електропередач і підстанцій на території України, що тимчасово не підконтрольна державі підключена до Об'єднаної енергетичної системи України та управляється НЕК «Укренерго», забезпечуючи передачу електричної енергії і безпеку системи.

Аналіз активів НЕК «Укренерго» за зазначений період представлений у табл. 2.13.

Таблиця 2.13

Аналіз активів ПрАТ «НЕК «Укренерго» за період 2020-2022 років,
тис. грн.

Показник	2020	2021	2022	Абсолютний приріст +/- 2021/2020	Абсолютний приріст +/- 2022/2021
Нематеріальні активи	373248	729317	893879	336069	14562
Основні засоби	42424361	41717695	40239184	-686666	-1278511
Необоротні активи	55455734	56136026	55314777	660292	-801249
Гроші та їх еквівалент	2766505	8327966	3812547	7161461	-6115419
Оборотні активи	18393714	32496656	50038172	12102942	15541516
Баланс	75849448	90632682	89352949	12783234	14720267

За останній період загальна сума активів зросла на 14,72 млн грн, переважно завдяки збільшенню оборотних активів на 15,54 млн грн (на 48%). У 2021 році оборотні активи зросли на 68%, що становило 12,10 млн грн, що сприяло загальному зростанню вартості майна підприємства.

Таблиця 2.14

Динаміка складу активів ПрАТ «НЕК «Укренерго» за період 2020 – 2022 років, тис. грн.

Показник	2020 р.	2021 р.	2022 р.	Частка в балансі		
				2020 р.	2021 р.	2022 р.
Необоротні активи	55455734	56136026	55314777	73,60	62,74	50
Оборотні активи	18393714	32496656	50038172	24	37,22	46
Баланс	75849448	90632682	89352949	100%	100%	100%

У 2022 році, у порівнянні з 2020 роком, змінилася структура активів підприємства: частка необоротних активів знизилася з 73,6% до 50%, тоді як питома вага оборотних активів зросла з 24% до 46%.

Зниження частки необоротних активів у складі активів балансу (коефіцієнт постійності) свідчить про зниження виробничого потенціалу, що вимагає здійснення додаткових капітальних інвестицій.

Зростання частки оборотних активів у балансі з 24% у 2020 році до 46% у 2022 році свідчить про підвищення ліквідності та мобільності підприємства.

Основним показником ефективності підприємства є прибутковість (див. табл. 2.15).

Таблиця 2.15

Оцінка фінансових показників

Показник	2020	2021	2022	Відхилення 2022/ 2021р., тис. грн.
Валовий: прибуток (збиток)	-22949916	1217396	925159	-452237
Фінансовий результат до оподаткування: прибуток (збиток)	-31529557	2750638	165930	-2564708
Чистий фінансовий результат: прибуток (збиток)	-25498317	2207472	121151	-2066321

У 2020 році компанія «Укренерго» зазнала збитків у розмірі 25,498 млрд грн через недостатнє фінансування механізму покладання спеціальних обов'язків, зокрема виплат за «зеленим» тарифом. 87,1% цих збитків виникли внаслідок витрат на спеціальні обов'язки, які не були враховані в тарифах. Прибуток компанії визначається ставкою за передачу електричної енергії, що встановлюється НКРЕКП. Хоча цей підхід має забезпечувати беззбитковість, він здатен зменшувати мотивацію до покращення ефективності роботи компанії. Приклад «Укренерго» демонструє, що існує невідповідність між тарифами та гарантованим прибутком.

«Укренерго» у 2021 та 2022 роках отримала прибуток у розмірі 2 207 472 тис. грн. та 121 151 тис. грн. відповідно, після значних збитків у 2020 році. Це стало можливим завдяки ефективним діям на балансуючому ринку, які дозволили зекономити 2,1 млрд. грн. на допоміжних послугах та отримати 1,7 млрд. грн. доходу від продажу електроенергії [28].

У 2022 році було зафіксовано зменшення доходності, що було зумовлено зменшенням чистого доходу від операційної діяльності на 9 764 278 тис. грн та зниженням надходжень від інших фінансових доходів на 23 131 447 тис. грн. Військова агресія призвела до дефіциту коштів на ринку електричної енергії через погіршення платоспроможності споживачів, їх банкрутства та знищення інфраструктури. Падіння розрахунків від контрагентів на 30% і зменшення обсягу передачі електроенергії ускладнили ситуацію, проте отримання прибутку НЕК «Укренерго» у 2022 році свідчить про ефективне управління підприємством в умовах кризи.

Щоб оцінити ефективність використання власного капіталу, потрібно проаналізувати його оборотність, що відображає ділову активність та управлінську ефективність компанії.

Дослідження оборотності власного капіталу підприємства включає вивчення коефіцієнта оборотності та тривалості обороту, що дозволяє оцінити ефективність використання капіталу в роботі компанії.

Оцінка ефективності управління власним капіталом дозволяє встановити рівень ділової активності компанії, зокрема через показники оборотності капіталу. Це включає визначення частоти повернення капіталу в процесі роботи та часу, необхідного для цього. Результати аналізу допомагають виявити проблеми у використанні капіталу та потенційні можливості для покращення фінансової стійкості і прибутковості компанії.

Оцінка ефективності використання власного капіталу проводиться за допомогою показників рентабельності, оборотності та терміну окупності (див. табл.2.16).

Прибутковість власних інвестицій «Укренерго» зросла завдяки збільшенню чистого прибутку.

З 2020 по 2022 рік спостерігається зростання оборотності власного капіталу з 6,1 до 9,01, що пов'язано з ростом власного капіталу та чистого доходу. Проте Зменшення рентабельності власного капіталу призвело до збільшення терміну його окупності, оскільки коефіцієнт окупності є оберненим до рентабельності.

Таблиця 2.16

Оцінка ефективності застосування власного капіталу НЕК «Укренерго»
за період 2020-2022 рр.

Показник	2020	2021	2022	Відхилення абсолютне до попереднього року	
				2021	2022
Чистий прибуток (збиток)	-25498317	121151	2207472	25 639 468	2 066 321
Середні залишки власного капіталу	9758965	9795091	10707999	34 126	2 512 908
Чистий дохід	60751831	72083569	94729960	9 331 738	38 646 391
Рентабельність власного капіталу	-2,74	0,01	0,17	2,76	0,16
Коефіцієнт оборотності власного капіталу	6,28	7,39	9,01	1,9	1,6
Термін окупності власного капіталу	-0,34	70,79	5,26	71,15	-65,51

Модель Дюпона застосовується для аналізу фінансових коефіцієнтів з метою оцінки здатності підприємств підвищувати рентабельність власного капіталу (ROE). Базова трифакторна модель пояснює ROE за допомогою трьох ключових складових:

- прибутковість продажів (показує, наскільки підприємство здатне генерувати кожен 1 у.о. чистого доходу);

- оборотність активів (відображає ступінь ефективності використання ресурсів компанії для отримання чистого доходу);

- фінансовий важіль оцінює, наскільки активно використовується боргове фінансування, і слугує показником ризику. Чим вищий рівень фінансового важеля, тим більший ризик і невизначеність.

Для визначення коефіцієнта рентабельності власного капіталу (ROE) використовується певна формула:

$$ROE = PP \times OA \times FB, \quad (2.1)$$

де ROE - коефіцієнт рентабельності власного капіталу;

PP – рентабельність продажів;

OA – оборотність активів;

FB – фінансовий важіль

або у детальному вигляді:

$$ROE = \frac{ЧП}{ЧД} \times \frac{ЧД}{А} \times \frac{А}{ВК}, \quad (2.2)$$

де ЧП – чистий прибуток;

ЧД – чистий дохід;

А – активи;

ВК – власний капітал

Метою аналізу за цією методикою є виявлення впливу факторів на рентабельність власного капіталу (ROE), що допомагає виявити причини проблем і розробити заходи для її підвищення (див. табл.2.17).

Факторний аналіз рентабельності власного капіталу НЕК «Укренерго» у 2022 році виявив зростання на 0,16% порівняно з 2021 роком. Це зростання зумовлено підвищенням рентабельності продажів та рівня оборотності активів.

НЕК «Укренерго» має низьку рентабельність капіталу (16% у 2022 році) та значну частку позикового капіталу (24%), що має негативний вплив фінансового важеля і зростання ризику втрати платоспроможності, а також ризику несплати відсотків і повернення боргу для кредиторів.

Отримані дані свідчать про позитивні результати: зростання чистого прибутку та прибутковості власних інвестицій у 2021-2022 роках вказує на підвищення ефективності його використання в активах.

Таблиця 2.17

Оцінка впливу чинників на ROE на основі результатів роботи НЕК «Укренерго» у 2020-2022 рр.

№	Показник	2020	2021	2022	Відхилення відносно +/-	
					2021/2020	2022/2021
Вихідні дані						
1.	Чистий прибуток (збиток), тис. грн.	-25498317	121151	2207472	25639468	2066321
2.	Чистий дохід, тис .грн.	60751831	72083569	94729960	9331738	38646391
3.	Середньорічна вартість активів, тис. грн.	75849448	90632682	89352949	12783234	14720267
4.	Середньорічна вартість власного капіталу, тис. грн.	9558965	9595091	8707999	32126	2312908
Результатні дані						
5.	Рентабельність власного капіталу, % (ряд.1 : ряд.4)	-2,74	0,01	0,17	2,76	0,16
6.	Рентабельність продажів, % (ряд. 1 : ряд.2)	-0,42	0,00	0,02	0,42	0,02

Збільшення рентабельності власного капіталу підприємства свідчить про раціональне використання ресурсів та збільшення доходів. Це також вказує на високу залученість інвесторів у фінансування НЕК «Укренерго», що сприяє капіталізації компанії та вимагає подальшої оптимізації джерел формування і використання капіталу.

2.3. Дослідження впливу капітальної структури на цінність компанії

Довгострокова мета НЕК «Укренерго» полягає у зростанні вартості компанії, що є важливим для української економіки.

Результивна робота НЕК «Укренерго» сприятиме появі нових робочих місць, зростанню попиту на матеріали та енергію, а також розвитку енергетичного сектору, що матиме позитивний вплив на інші підприємства. Зростання вартості підприємства внаслідок його розвитку допоможе врегулювати конфліктуючі інтереси.

Менеджмент, спрямований на підвищення вартості підприємства, гарантує ухвалення оптимальних рішень та досягнення вигідних компромісів, незалежно від соціальних умов.

Ціна є результатом досягнення різними підрозділами підприємства конкретних цілей, що охоплює споживчу вартість, а також цінності для держави як власника підприємства.

Існують різні методи оцінки вартості компанії:

- балансова вартість підприємства – це вартість його активів і зобов'язань, яка визначається згідно зі стандартами бухгалтерського обліку. Вона може суттєво відрізнитися від ринкової вартості через вплив інфляції, фізичний та моральний знос активів, а також через зниження їх корисності внаслідок технічного зносу, дефектів і фізичних ушкоджень;

- вартість компанії може бути визначена через три основні категорії: відтворювальна вартість, яка відображає витрати на відновлення підприємства; ліквідаційна вартість, що характеризує можливий дохід від його продажу; та вартість, що базується на кратному прибутку, яка враховує отриманий прибуток.

Вартість підприємства визначається перевагами для інвесторів, які забезпечує капітал. Базою цього визначення є концепція, що фактична вартість підприємства ґрунтується на дисконтованих сумах майбутніх доходів для інвесторів, незалежно від форми їх участі. Це включає не лише доходи від

діяльності підприємства, але й можливі вигоди від ліквідації. Важливо зазначити, що це не є відображенням фінансових результатів компанії або її поточної ринкової ціни.

Структура капіталу є ключовою проблемою для сучасних підприємств, оскільки правильний вибір джерел фінансування та ефективне використання залученого капіталу є важливими для учасників ринку.

Вони вимагають розгляду, зокрема, у контексті розвитку теорії ринку капіталу, питань ризику та управління ризиками, ринкової оцінки підприємств або основ інвестування. Важливо оцінити, як зміни в структурі капіталу впливають на вибір інвесторів, що, в свою чергу, дозволяє визначити ринкову вартість підприємства. Оптимальний варіант структури капіталу є ключовою проблемою в процесі прийняття рішень для кожного підприємства.

Структура капіталу формується на основі співвідношення власних та залучених коштів, що використовуються підприємством у господарській діяльності, і має свої переваги та недоліки (див. рис.2.2).

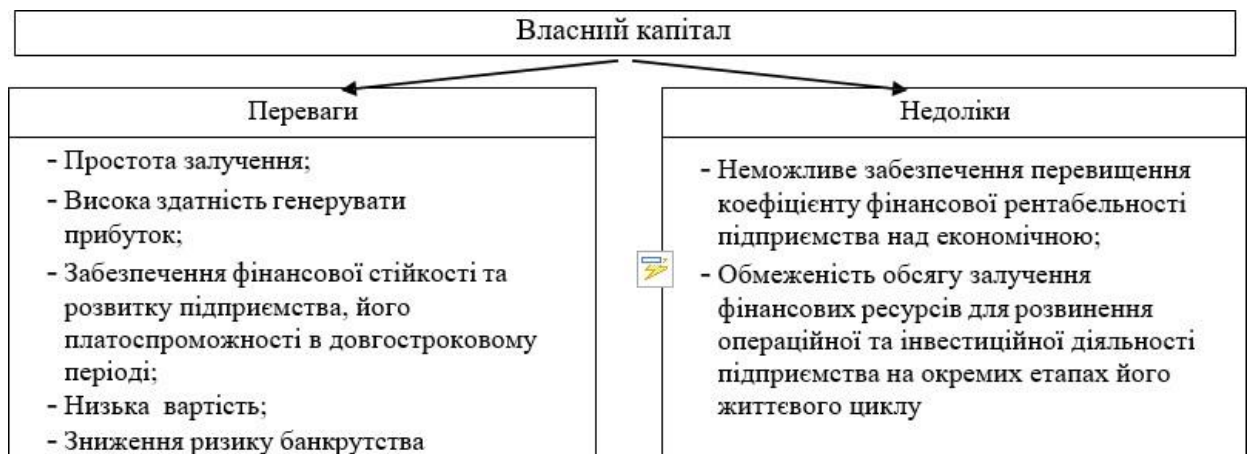


Рис.2.2. Плюси та мінуси власного капіталу

У 2022 році частка власного капіталу «Укренерго» склала 10%, а коефіцієнт автономії був на 36% нижчим за нормативний рівень, що може мати негативний вплив на фінансову стабільність підприємства. Однак,

незважаючи на несприятливі умови ринку та військовий стан, темпи розвитку компанії залишаються високими.

Збільшення рентабельності власного капіталу підприємства до 17% свідчить про ефективне використання ресурсів і зростання доходів компанії.

Аналіз показує високу залученість інвесторів у фінансування НЕК «Укренерго», що сприяє зростанню капіталізації компанії та вимагає подальшої оптимізації джерел формування і використання капіталу.

ПрАТ «НЕК «Укренерго» стикається з обмеженими власними ресурсами, що змушує його нарощувати кредитний портфель для фінансування проєктів з будівництва та модернізації електромереж, а також удосконалення системи управління. Однак залучення нових кредитів може негативно вплинути на фінансову незалежність компанії, що може призвести до підвищення тарифів на електроенергію, значних бюджетних витрат або навіть банкрутства. Важливо зазначити, що визнання помилковості обмеження власних капіталовкладень не виключає доцільності залучення кредитних ресурсів, якщо це буде економічно обґрунтовано.

Вартість капіталу визначає ціну залучення фінансових ресурсів підприємством і є винагородою для інвесторів за їхні вкладення. Сучасні тенденції в фінансовій діяльності рекомендують розраховувати цю вартість за допомогою моделі середньозваженої вартості капіталу (WACC) (див. табл. 2.18).

Середньозважена вартість капіталу (WACC) визначається структурою капіталу та витратами на залучення коштів від власників і кредиторів, відображаючи середню дохідність, яку очікують капіталодавці при інвестуванні в підприємство.

Вартість боргового капіталу – це сума, яку підприємство сплачує за використання позикових ресурсів. Аналіз показника ICR, на основі якого визначено Spread, свідчить про значне погіршення позицій компанії у порівнянні з 2020 роком. Це пов'язано зі зниженням операційних доходів та

зростанням витрат на відсотки, що негативно вплинуло на кредитний рейтинг компанії.

Прогнозована ставка витрат на позиковий капітал ПрАТ «Укренерго» зросла через зниження показника ICR та активне залучення коротко- і довгострокових кредитів, починаючи з 2020 року.

Збільшення прогнозованої ставки вартості власного капіталу на 24% у періоді 2020-2022 років свідчить про очікуване підвищення дохідності компанії, але також може вказувати на зниження її привабливості через збільшення частки позикового капіталу. Високі показники beta l, які зросли на 35,63% за три роки, вказують на ризиковий характер діяльності компанії.

Таблиця 2.18

Розрахунок середньозваженої вартості капіталу (WACC)

Показник	2020	2021	2022	Відхилення 2022/2020	
				Абсолютне	Відносне
WACC	33,74%	40,93%	39,07%	5,31%	15,77
Вартість позикового капіталу	11,65%	23,4%	20,9%	9,23%	79,24
Вартість власного капіталу	82,75%	141,28%	108,89%	26,13%	31,57
Очікувана ставка вартості позиченого капіталу	11,65%	23,4%	20,9%	9,23%	79,24
Очікувана ставка вартості власного капіталу	82,75%	141,28%	108,89%	26,13%	31,57
Позиковий капітал, тис. грн.	18 174 978	44 133 005	38 445 784	18270806	100,45
Власний капітал, тис. грн.	9 758 965	9 795 091	10 707 999	2549034	27,58
Сума капіталу підприємства, тис. грн.	28 133 943	54 128 096	51 153 783	21019840	76,37
ICR	4,43	0,1	0,86	-337,00%	-80,2
Витрати на сплату відсотків, тис. грн.	500 006	1 364 555	3 137 615	2617609	541,82
EBIT, тис. грн.	-15 577 404	1 790 977	18 912 584	36489988	-218,95
Spread	2,23%	13,98%	11,48%	9,23%	411,09
ERP	19.87%	-	-		
RFR	9.4%	-	-		
beta o	1.55%	-	-		
beta u	1.37%	-	-		
beta l	3,67	6,61	4,98	1,29	35,63

WACC береться до уваги ризику та вартість різних джерел капіталу залежно від їхньої частки у структурі компанії. З 2020 по 2022 рік WACC зріс на 5,31% через збільшення боргових коштів та зростання ставок вартості позиченого і власного капіталу. Прогнозується подальше зростання WACC, що вплине на інвестиційну та операційну діяльність компанії «Укрнерго», оскільки зростання вартості позиченого капіталу ускладнить залучення кредитів за вигідними ставками, що призведе до зростання витрат на відсотки та зменшення прибутків.

Додана вартість (EVA) є показником, що вимірює прибутковість інвестицій, перевищуючи необхідну норму прибутку для інвесторів. Вона слугує індикатором ефективності проєктів, оскільки реальна прибутковість досягається лише тоді, коли акціонерам створюється додаткове багатство, а проєкти приносять дохід, що перевищує їх вартість капіталу [17].

Таблиця 2.19

Розрахунок економічної доданої вартості НЕК «Укрнерго» за період
2020-2022 рр.

№ п/п	Показник	2020	2021	2022
1	Чистий прибуток	-25498317	121151	2207472
2	Фінансовий результат до оподаткування: прибуток (збиток) до оподаткування	-31 529 557	165 930	2 750 638
3	Витрати податку на прибуток	5831 240	42 779	523 166
4	Фінансові витрати	3 689 673	1 605 047	15 961 946
5	EBIT	-15 577 404	1 790 977	18 912 584
6	Величина власного капіталу	9 758 965	9 795 091	10 707 999
7	Ставка податку на прибуток, %	18	18	18
8	WACC, %	33,74%	40,93%	39,07%
9	EVA	275453648,7	-35939256,8	-340481798

Негативний показник EVA вказує на відсутність створення додаткової вартості компанією, що означає, що її ціна не зростає, незважаючи на збільшення EBIT.

Для визначення вартості підприємства використовується метод дисконтування грошових потоків (DCF).

Методи прибуткового підходу, зокрема дисконтовані грошові потоки (DCF), є найбільш підходящими для оцінки ПрАТ НЕК «Укренерго» через його прибуткову історію та стадію зростання.

Методи цієї групи базуються на припущенні про невизначену тривалість життя підприємства, яку можна умовно поділити на прогностичний та постпрогностичний періоди.

У випадку невизначеного терміну надходження грошових потоків підприємства в оціночній діяльності застосовується формула нескінченної геометричної прогресії.

Метод оцінки компанії ґрунтується на принципі теперішньої вартості майбутніх грошових надходжень. Згідно з цим підходом, вартість оцінюваного об'єкта обчислюється як сума теперішньої вартості майбутніх чистих грошових надходжень або дивідендів, зменшена на зобов'язання підприємства.

Грошовий потік для дисконтування визначається як сума чистого прибутку, амортизаційних відрахувань та фінансових витрат (див. табл.2.20).

У 2022 році вартість підприємства ПрАТ «НЕК Укренерго» становить 190272293 тис. грн, що на 2974786 тис. грн більше, ніж у попередньому році, завдяки зростанню грошового потоку.

Аналіз дисконтованого грошового потоку (DCF) є об'єктивним методом, так як базується на фактичних фінансових даних, зокрема на грошовому потоці, який генерує компанія. Цей підхід дозволяє визначити вартість бізнесу незалежно від ринкових настроїв і не потребує порівняння з іншими підприємствами.

Таблиця 2.20

Оцінка вартості компанії

Показник	Формула/ Позначення	2020	2021	2022
Чистий прибуток, тис. грн.	$ЧП_i = П \times (1 - ПП)$	-25498317	121151	2207472
Амортизаційні відрахування, тис. грн.	A_i	3554875	3463340	2917896
Витрати на відсоткові платежі, скориговані на податок на прибуток, тис. грн.	$ВВ_{опод\ i} = ВВ_i(1 - ПП)$	406404,92	1082935,1	2536844,3
Грошовий потік, тис. грн.	$ГП_i = П_i + A_i + ВВ_{опод\ i}$	-21317037	4887426	8062212
Ставка дисконту	r	0,021	0,034	0,039
Знаменник геометричної прогресії	$q = 1/(1+r)i$	0,96	0,94	0,94
Вартість підприємства	$ВП = \frac{ГП}{1-q}$	-855044342	125236905	190272293

Вивчення фінансового левериджу є суттєвим інструментом для оптимізації капітальної структури підприємства. Фінансовий леверидж впливає на чистий прибуток через зміну обсягу та структури пасивів. Зростання залучених кредитних ресурсів підвищує рівень фінансового важеля, це тісно пов'язано з фінансовим ризиком.

Дію формування ефекту фінансового важеля показано в табл. 2.21.

Ефект фінансового левериджу демонструє, як різниця між рентабельністю активів і вартістю залучених коштів впливає на прибуток власного капіталу при використанні позикових ресурсів.

Ефект фінансового важеля включає три ключові елементи:

- податковий коректор відображає вплив фінансового важеля на прибуток компанії в залежності від ставки податку на прибуток, яка визначається законодавством і не підлягає змінам з боку підприємства;
- диференціал між рентабельністю капіталу та ставкою позикового відсотка є ключовим чинником;
- коефіцієнт фінансового ризику, або фінансового левериджу, визначається як співвідношення позикового капіталу до власного і відображає

вплив фінансового важеля, виступаючи мультиплікатором, що змінює позитивні та негативні значення диференціала.

Таблиця 2.21

Оцінка фінансового важеля ПрАТ «НЕК «Укренерго»
за період 2020-2022 рр.

№ п/п	Показники	2020	2021	2022
1	Сума використаного капіталу (активів), тис. грн.	75 849 448	90 632 682	89 352 949
2	Власний капітал, тис. грн.	9 758 965	9 795 091	10 707 999
3	Позиковий капітал, тис. грн.	18 174 978	44 133 005	38 445 784
4	Валовий прибуток (тис. грн.)	-23 638 834	725 355	24 451 764
5	Коефіцієнт валової рентабельності капіталу (без витрат на сплату відсотків за кредит),	-0,31	0,01	0,22
6	Сума відсотків, сплачених за кредит, сплачена за використання позикового капіталу тис. грн.	3 689 673	1 605 047	15 961 946
7	Сума валового прибутку з урахуванням витрат зі сплати відсотків за кредит	-31 529 557	165 930	2 750 638
8	Ставка податку на прибуток, виражена десятковим дробом	0,18	0,18	0,18
9	Сума податку на прибуток	5831 240	42 779	523 166
10	Сума чистого прибутку	-25 498 317	121 151	2 207 472
11	Коефіцієнт рентабельності власного капіталу, %	-2,74	0,01	0,17
12	Коефіцієнт фінансового ризику	2,01	4,6	3,16
13	Приріст рентабельності власного капіталу у зв'язку з використанням позикового капіталу, ¶ Ефект фінансового важеля (ЕФВ), %	-0,67	-0,27	0,38

У 2022 році спостерігався позитивний ефект диференціалу ($P > SP$) завдяки зростанню рентабельності капіталу до 0,24%. Вищий позитивний диференціал підсилює ефект.

У 2022 році спостерігалось позитивне значення диференціала та коефіцієнта фінансового левериджу (0,4), що сприяло зростанню прибутковості власних інвестицій.

Підвищення обсягу позикових коштів веде до зростання виплат відсотків і посилення фінансового левереджу. Збільшення частки позикового капіталу в пасивах компанії призводить до підвищення фінансового левереджу, але знижує фінансову стійкість, оскільки відсотки за кредити потрібно сплачувати обов'язково, на противагу дивідентам.

Використання методів оцінки ефективності застосування власного капіталу дозволяє зрозуміти коливання рентабельності капіталу, що, в свою чергу, сприяє ухваленню обґрунтованих управлінських рішень.

«Укренерго» здебільшого отримує фінансування через кредити, позики та власні кошти. Мета управління капіталом компанії полягає в підтримці кредитоспроможності та достатності капіталу для забезпечення безперервної діяльності. Для цього застосовується коефіцієнт фінансового важеля, який розраховується як відношення чистого боргу до суми власного капіталу та чистого боргу (див. табл 2.22).

Таблиця 2.22

Обчислення коефіцієнта фінансового важеля ПрАТ «Укренерго»

№ п/п	Показник, тис. грн.	2021	2022
1	Кредити	23847245	35257551,00
2	Єврооблігації	20559980	22207621,00
3	Нараховані відсотки за кредитами	230741	319288
4	Грошові кошти та їх еквівалент	8355609	3812 547
5	Чистий борг	36302357	55 791 913
6	Власний капітал	9782971	10 707 999
7	Коефіцієнт фінансового важеля	0,77	0,76

У 2021 та 2022 роках відношення чистого боргу до власного капіталу ПрАТ «Укренерго» залишається на високому рівні (0,77 та 0,76 відповідно). Це вимагає від компанії впровадження політики управління капіталом,

спрямованої на оптимізацію його структури, зменшення витрат та забезпечення гнучкості для доступу до ринків капіталу.

Висновки до другого розділу

Загальна сума пасивів компанії зростає, що зумовлено збільшенням обсягу зобов'язань. Перш за все, у 2021 році спостерігалось зростання інших довгострокових зобов'язань на 20 364 млн грн, проте в 2022 році їх обсяг зменшився на 14 094 млн грн, що становить 70%.

Протягом трьох років довгострокові кредити банків демонстрували зростання, зокрема, найбільші темпи приросту спостерігалися у період з 2020 по 2022 рік, досягнувши 53%. У 2021 році обсяг цих кредитів зріс на 45%, що становило 5 607 млн грн. Поточна кредиторська заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями також інтенсивно зростала, збільшившись з 18 806 млн грн у 2020 році до 87 986 млн грн у 2022 році. Найвищі темпи зростання були зафіксовані у 2021 році, коли вони майже вчетверо перевищили попередні показники.

У 2022 році поточна кредиторська заборгованість за товари, роботи і послуги досягла 46 334 млн грн, що є значним зростанням порівняно з 25 703 млн грн у 2021 році. Це призвело до загального збільшення поточних зобов'язань на 11,2% за останні три роки.

ПрАТ «НЕК» «Укренерго» змушене залучити близько 44 млрд. грн. додаткового фінансування для погашення заборгованості на ринку електроенергії через збитковий тариф. Джерелами фінансування стали кредити державних та міжнародних банків, а також надходження від випуску “зелених” облігацій.

30 грудня 2021 року Група підписала договір кредитної лінії з АТ «Ощадбанк» на 40 мільйонів доларів США для погашення заборгованості перед ДП «Гарантований покупець». У липні 2022 року ліміт кредитування було зменшено до 30,35 мільйонів доларів через девальвацію гривні. Вибірка

коштів відбулася у вересні 2022 року, і вони були направлені на погашення заборгованості за ПСО ВДЕ.

Зниження коефіцієнта фінансової незалежності підприємства з 0,11 до 0,1 свідчить про падіння його фінансової стійкості, оскільки нормативний показник становить 0,5. У 2022 році підприємство змогло профінансувати свої активи лише на 10%. Коефіцієнт поточної ліквідності за період 2020-2022 років був меншим за одиницю, що вказує на фінансування довгострокових активів за рахунок короткострокового капіталу, що загрожує платоспроможності. Проте завдяки управлінським рішенням ситуація покращилась у 2021 та 2022 роках, і ПрАТ «НЕК «Укренерго» поступово виходить з кризового стану, зокрема, коефіцієнт автономії зріс з 24% до 46%.

Зменшення питомої ваги необоротних активів у структурі активів балансу свідчить про зниження виробничого потенціалу, що вимагає додаткових капітальних інвестицій.

Збільшення питомої ваги оборотних активів у структурі балансу НЕК «Укренерго» з 24% у 2020 році до 46% у 2022 році свідчить про підвищення ліквідності підприємства. У 2021 та 2022 роках компанія отримала прибуток у розмірі 2 207 472 тис. грн. та 121 151 тис. грн. відповідно, що стало можливим завдяки ефективним діям на балансуєчому ринку, які дозволили зекономити 2,1 млрд. грн. на допоміжних послугах та отримати 1,7 млрд. грн. доходу від продажу електроенергії.

Отримані дані свідчать про позитивні результати: зростання чистого прибутку у 2021-2022 роках завдяки використанню власного капіталу та підвищення рентабельності власного капіталу вказують на ефективніше його використання. WACC враховує відсотковий ризик і зважає вартість джерел капіталу відповідно до їх частки у структурі капіталу компанії.

РОЗДІЛ 3.

ПРОПОЗИЦІЇ ДЛЯ ПІДВИЩЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВОЮ ДІЯЛЬНІСТЮ ПІДПРИЄМСТВА В УМОВАХ ВІЙНИ

3.1. Удосконалення капітальної структури компанії

Оптимізація капітальної структури підприємства є ключовим завданням у фінансовому управлінні, яке передбачає визначення співвідношення власного та запозиченого капіталу. Це дозволяє досягти ефективної пропорційності між фінансовою рентабельністю та стійкістю підприємства, що сприяє підвищенню його ринкової вартості. При цьому враховуються різноманітні суб'єктивні та об'єктивні чинники.

Процес оптимізації капітальної структури складається з кількох основних етапів:

1. Аналіз капіталу підприємства спрямований на виявлення тенденцій у змінах масштабу та структури капіталу, а також їх впливу на фінансову стійкість і ефективність використання капіталів. Він включає дослідження динаміки загального обсягу капіталу та його складових, співвідношення довгострокових і короткострокових фінансових зобов'язань, а також визначення обсягу нагальних фінансових зобов'язань.

2. На другому етапі обговорюється система коефіцієнтів фінансової стійкості підприємства, що відображає його капітальну структуру. Це визначення дозволяє оцінити стабільність фінансового зростання та рівень фінансових ризиків, які можуть стати причиною банкрутства.

3. Третій етап включає оцінювання ефективності складових капіталу через визначення показників, таких як період обороту капіталу, коефіцієнти рентабельності власного капіталу, ефективність використання капіталу та рівень капіталоемності реалізації продукції.

4. На четвертому етапі оцінюються основні чинники. Не існує універсальних методів для оптимального співвідношення власного та запозиченого капіталів, оскільки це залежить від етапу розвитку підприємства

та умов ринкової кон'юнктури. Ключові чинники включають галузеві особливості, показники життєвого циклу, кон'юнктуру товарних ринків, операційну рентабельність, ставлення кредиторів, оподаткування прибутків та концентрацію власного капіталу.

5. П'ятий етап включає оптимізацію структури капіталу з метою підвищення фінансової рентабельності, що може бути досягнуто через фінансовий леверидж, зменшення фінансових ризиків та зниження витрат на капітал [21].

Для аналізу структури капіталу підприємства необхідно визначити залежність чистого прибутку від валового прибутку та валового прибутку від позикового капіталу. Оцінка цих залежностей представлена у табл. 3.1.

Таблиця 3.1

Регресійний аналіз показників прибутку

Рік	Чистий прибуток (y), млн. грн.	Валовий прибуток (x), млн. грн.	$x \times y$	x^2	y^2
2020	-27,48	-25,62	704,08	657,39	756,23
2021	0,39	0,73	0,29	0,564	0,15
2022	2,39	26,43	63,72	699,58	5,79
Разом	-24,66	1,54	769,13	1357,55	762,21
Середнє значення	-8,21	0,5	256,36	452,5	254,06

Лінійне рівняння регресії, що описує зв'язок між обсягом чистого прибутку та обсягом валового прибутку компанії може бути виражене:

$$Y = -15,1 + 0,54 \times x$$

Зі збільшенням валового прибутку на 1 млн. грн. чистий прибуток підприємства зростає на 0,54 млн. грн.

Для оцінювання впливу факторних ознак на результативні використовують коефіцієнт еластичності, який показує, на який відсоток змінюються результати ознак при зміні факторних на 1%.

Збільшення валового прибутку на 1,0 % спричиняє підвищення чистого прибутку на 0,01 %. Зв'язок між валовим прибутком і позиковим капіталом представлений у табл. 3.2.

Таблиця 3.2

Обчислення показників лінійного рівняння, що описує залежність валового прибутку від обсягу позикового капіталу компанії

Рік	Валовий прибуток (y), млн. грн.	Позиковий капітал (x), млн. грн.	$x \times y$	x^2	y^2
2020	-25,62	20,16	-517,4	407,21	756,23
2021	0,73	46,11	34,58	2127,96	0,15
2022	26,43	40,43	1069,88	1636,18	5,79
Разом	1,54	106,74	587,06	4171,39	762,21
Середнє значення	0,5	35,57	195,67	1390,45	254,06

Лінійне рівняння регресії, що описує зв'язок між обсягом валового прибутку та обсягом позикового капіталу компанії, може бути виражене за певною формулою:

$$Y = -7,75 + 1,41 \times x$$

Зі збільшенням позикового капіталу на 1 млн. грн. валовий прибуток підприємства зростає на 1,41 млн. грн.

Зростання обсягів позикового капіталу на 1,0 % призводить до збільшення валового прибутку на 0,95 %.

Дослідження показали, що при збільшенні валового прибутку ПрАТ «Укренерго» на 1,0 % чистий прибуток зростає на 0,01 %, тоді як збільшення позикового капіталу на 1,0 % призводить до зростання валового прибутку на 0,95 %.

Компанія «Укренерго» запрошує до проведення дослідження оптимального співвідношення власного та запозиченого капіталу для формування ефективної структури капіталу. Це включає аналіз їхньої структури з використанням важелів та фінансових ризиків. Результати дослідження наведені у табл. 3.3.

Таблиця 3.3

Розрахунок середньозваженої вартості капіталу

Показник	Структура капіталу: відношення ПК/ВК						
	95/5	92/8	90/10	89/11	85/15	80/20	70/30
Чистий прибуток, тис. грн.	2557759	2487701	2440996	2417644	2324234	2207472	1973947
Валовий прибуток, тис. грн.	28300495	27530749	27017585	26761002	25734674	24451764	21885942
Активи, млн. грн.	105263803	102081632	99960185	98899461	94656567	89352949	78745712
Власний капітал, тис. грн.	12557012	12187210	11940674	11817407	11324336	10707999	9475323
Позиковий капітал, тис. грн.	32560922	33737894	34522542	34914867	36484163	38445784	42369025
Ставка податку на прибуток, %	18%	18%	18%	18%	18%	18%	18%
WACC	10,3%	11,2%	11,8%	12,1%	13,3%	14,8%	17,7%

Оптимальна структура капіталу компанії становить 13 %власних та 83 % позикових коштів. Для максимізації економічного ефекту потрібно значно збільшити частку власного капіталу, яка на кінець 2022 року становила 11,6 %. Це означає, що статутний капітал буде збільшено на 409 530,36 тисяч гривень. Середньозважена вартість залучення капіталу в рамках цієї структури дорівнює 13,3 %, що на 1,7 % більше за розрахунковий рівень при поточній структурі.

Для ефективного управління капіталом підприємства необхідно використовувати фінансові важелі та середньозважені ставки залучення капіталу. Це важливо при довгостроковому та середньостроковому плануванні, оскільки дозволяє максимізувати економічний ефект через створення оптимальної структури капіталу при розробці стратегій розвитку та бюджетних планів.

Фінансова модель максимізації економічного ефекту через оптимізацію структури капіталу підприємства базується на певних початкових показниках, з урахуванням фінансових ризиків:

- 1) Необоротні активи становлять 55 314 777 тис. грн.;
- 2) Оборотні активи складають 50 038 172 тис. грн.;
- 3) Основні засоби дорівнюють 40 239 184 тис. грн.;
- 4) Грошові засоби та їх аналоги складають 3 812 547 тис. грн.;
- 5) Загальний баланс складає 89 352 949 тис. грн.

Пропонується схема фінансування активів «Національна енергетична компанія «Укренерго» з визначенням ключових показників:

- 1) Необоротні активи становлять 58 094 543 тис. грн.;
- 2) Оборотні активи складають 52 562 023 тис. грн.;
- 3) Основні засоби дорівнюють 42 287 784 тис. грн.;
- 4) Грошові засоби та їх аналоги складають 4 007 155 тис. грн.;
- 5) Загальний баланс складає 143 151 505 тис. грн.

Для покращення структури капіталу ПрАТ «Національна енергетична компанія «Укренерго» необхідно збільшити рівень власного капіталу. Це можна зробити через поповнення статутного капіталу або альтернативні методи. Однак, через специфіку ринку, перший варіант (збільшення кількості власників або додаткові внески) є малоімовірним. Тому доцільно зосередитися на альтернативних способах збільшення власного капіталу.

Удосконалення використання людського капіталу на підприємстві передбачає розвиток та ефективне застосування цього капіталу. Основні завдання управлінського механізму включають: забезпечення належного функціонування людського капіталу, економне використання його можливостей, організацію системи управління, формування нормативної бази для прийняття рішень та розподіл обов'язків між управлінськими суб'єктами. Ці заходи сприяють підвищенню рівня економіки держави.

Проблема передбачуваності в українському підприємництві пов'язана з використанням досвіду зарубіжних компаній, що дозволяє їм прогнозувати

подальші дії в умовах конкуренції. Для вирішення цієї проблеми необхідно адаптувати програми, враховуючи власні ресурси, ринкові умови та новітні технології, щоб досягти конкурентних переваг.

Розвиток оперативного планування на українських підприємствах повинен здійснюватися в кількох основних напрямках.: забезпечення злагодженої роботи на всіх етапах виробництва, вдосконалення внутрішніх процесів планування підвищення оперативності та гнучкості планування з урахуванням потреб споживачів і ринкових змін, забезпечення безперервного виробничого планування [13].

Покращення ефективності оперативного планування на підприємстві сприятиме збільшенню обсягів виробництва та покращенню ринкових позицій.

Потрібно поліпшити систему тактичного планування на підприємстві, яка є важливим інструментом для реалізації стратегії, забезпечення зв'язку між цілями та можливостями, а також для чіткого розподілу завдань між підрозділами. Річний техніко-економічний план є всебічним документом, який враховує всі аспекти функціонування підприємства, такі як виробництво, реалізація продукції, науково-технічний прогрес, соціальні питання, інвестиції та зовнішньоекономічні відносини. Головні цілі цього плану полягають у забезпеченні реалізації стратегічного плану, ефективному використанні ресурсів, оперативному реагуванні на зміни в оточуючому середовищі та моніторингу ефективності управлінських процесів.

Актуальний річний техніко-економічний план є важливим для забезпечення ефективності роботи підприємства. Успішно складений план допомагає реалізувати цілі, тоді як погано обґрунтований може призвести до порушень у виробництві, фінансових проблем та інших труднощів [5].

Тактичне управління полягає в короткостроковому контролі, що включає постійне порівняння показників стратегічного плану з досягнутими результатами. У разі виявлення нових факторів можливе коригування цілей і показників. Оперативне управління зосереджується на вирішенні поточних

виробничих проблем, встановлюючи конкретні, вимірювані орієнтири та застосовуючи ситуаційний підхід для вибору оптимальних дій.

Виходячи з наведеного, можна зробити висновок, що поточна структура ПрАТ «Національна енергетична компанія «Укренерго» не є оптимальною, і існує необхідність у її структурній перебудові. Оптимізація капітальної структури відкриває можливості для покращення ефективності фінансового управління компанією, так як це призводить до покращення показників фінансової стабільності завдяки зростанню ролі стійких пасивів як джерела формування активів. Це буде сприяти максимізації фінансового ефекту від використання запозиченого капіталу та забезпечить відповідність між необоротними активами і джерелами їх формування. Дослідження показало, що ключовим напрямком зростання капіталу підприємства є його формування на рівні 15 % власного капіталу та 85 % запозиченого капіталу, що сприятиме максимізації віддачі від використання капіталу, зберігаючи при цьому існуючий рівень ризику.

3.2. Оцінка ініціатив, спрямованих на поліпшення фінансової діяльності підприємства в умовах війни

Дослідження показує, що фінансова, операційна та інвестиційна діяльність підприємства впливають на формування активів, зростання прибутку та загальну вартість підприємства. Для досягнення структурної перебудови капіталу ПрАТ «Національна енергетична компанія «Укренерго» необхідно змодельовати їх вплив на фінансовий та господарський стан підприємства, використовуючи показники 2022 року.

Дослідження вказує на те, що для активізації капітальної структури частка власного капіталу в активах має бути не менше 13%. Це сприятиме збільшенню власного капіталу та перевищенню темпів його зростання над темпами зростання активів. Відповідно, необхідно нарощувати власний

капітал шляхом підвищення прибутковості підприємства. Прогнозовані фінансові результати наведені у Додатку А.

У 2025 році очікується зростання обсягу виручки в порівнянні з 2022 роком, що буде досягнуто за рахунок зменшення адміністративних витрат на одиницю виручки. Основну частину операційних витрат становлять витрати на виробництво електроенергії.

Для підвищення прибутковості ПрАТ «Національна енергетична компанія «Укренерго» можна виділити три основні напрямки: виробничий, організаційний та комерційний. Виробничий напрямок включає інвестиції в зниження собівартості розподілу та передачі електроенергії, оновлення ліній електропередач і модернізацію обладнання. Основні заходи для зменшення собівартості включають зниження витрат енергії, підвищення ефективності ремонтних робіт, реконструкцію застарілого обладнання, оптимізацію навантаження, зменшення невиробничих витрат та впровадження новітніх технологій.

Для підвищення прибутковості підприємства важливо проаналізувати структуру тарифу на передачу електроенергії, який наразі становить 485,10 грн./МВт год [24].

Основна частка тарифу на передачу електроенергії йде на покриття збитків від втрат електроенергії в мережі. Тому перспективним напрямом розвитку є будівництво нових ліній електропередач та підстанцій, реконструкція існуючих ліній і оновлення зношеного обладнання, що допоможе зменшити матеріальні витрати, які складають 10 % від загальної структури тарифу.

Для підвищення прибутковості ПрАТ «Національна енергетична компанія «Укренерго» важливо оптимізувати управління кадрами. Це включає підвищення кваліфікації працівників та впровадження механізмів матеріального і нематеріального заохочення. Оскільки компанія є великою з майже восьмитисячним штатом, існують ризики в управлінні кадрами, що може призводити до зростання адміністративних витрат. Ефективна кадрова

політика має гарантувати відповідний рівень заробітної плати, знижувати плінність кадрів та забезпечувати повну укомплектованість штату.

Сфера енергетики вимагає високих стандартів у питаннях надійності, охорони праці, техніки безпеки та організації праці. Для досягнення цих цілей спеціалісти та інженерно-технічні працівники повинні активно брати участь у професійній підготовці та перепідготовці.

У процесі реалізації комерційного напрямку необхідно активізувати роботу з дебіторською заборгованістю, підвищити ефективність взаєморозрахунків, зміцнити договірні відносини з постачальниками та споживачами, нормувати витрати компанії, а також збільшити обсяг наданих послуг. Наразі обсяг кредитного портфелю становить 1,2 млрд євро.

Вартість передачі електроенергії є регульованою, що створює потребу у врегулюванні операційних витрат. Для покриття витрат необхідно моніторити та управляти прибутковістю, враховуючи втрати в мережі. Безперервність функціонування підприємства залежить від наявності обігових засобів, таких як неоплачена електроенергія, грошові кошти та дебіторська заборгованість. Обігові засоби формуються з обігових фондів, і в енергетичній сфері спостерігається високий рівень грошових коштів та дебіторської заборгованості, скорочення яких є важливим завданням.

Активізація роботи з дебіторською заборгованістю є важливою, оскільки вона передбачає надсилання попереджень боржникам у разі прострочення платежів. Це зумовлено тим, що заборгованість виникає через передачу електроенергії без відповідної оплати.

Інвестування у компанію є ризиковим через значну дебіторську заборгованість у 1,2 млрд. євро, що потребує ретельної оцінки для ефективного розподілу інвестицій. Важливим є аналіз ризиків несплати за передачу електроенергії та прогнозування заборгованості. Крім того, зниження втрат при передачі електроенергії може підвищити дохід від інвестицій.

Основними причинами ризиків збільшення заборгованості за передачу електроенергії є зниження платоспроможності населення та контрагентів, а також недосконалість нормативного і організаційного регулювання в умовах воєнного стану. Ці ризики критично впливають на функціонування компанії, оскільки надходження від тарифів за передачу електроенергії є важливим джерелом її прибутку.

Зниження ризиків несплати за електроенергію негативно впливає на операційну рентабельність, причому зростання ризиків вище критичного рівня призводить до значного зниження рентабельності. Мультиплікатор ризиків можна визначити на основі дебіторської заборгованості, враховуючи ризики несплати, вартість кредитного портфелю та операційне навантаження з урахуванням адміністративних витрат. Відсутність контролю за цими ризиками може призвести до зменшення надходжень і погіршення фінансових результатів.

У процесі оцінки ризику неплатежу підприємства можна використовувати статистично-аналітичний метод, що зумовлено наявністю великого обсягу даних для аналізу, простотою інтерпретації показників та статистично змодельованими факторами ризику. Основні переваги цього методу включають високу точність за умови достатньої вихідної бази та розвиток математично-технічного потенціалу. Якісне визначення ризиків неплатежу відображає ймовірність втрати потенційних прибутків, тоді як кількісне виражається у вигляді потенційних втрачених доходів.

Аналіз ризиків передбачає поділ імовірності втрат на частини, пов'язані з різними факторами ризику. Модель оцінки ризику включає кілька етапів: визначення базової імовірності втрат, оцінка впливу ключових факторів на цю імовірність та розрахунок вартісного обсягу втрат у базовому портфелі. Базова модель формується за допомогою статистичних методів, а для розрахунків використовується кредитний портфель компанії за 2022 рік.

У дослідженні доцільно провести розрахунок катастрофічності ризиків, використовуючи норму операційної рентабельності для їх ранжування.

Імовірність ризиків, що залежить від ступеня рентабельності портфеля, представлена у табл. 3.4.

Таблиця 3.4

Обчислення ймовірності виникнення ризику неплатежу за
довгостроковою дебіторською заборгованістю

Вартість портфеля, тис.грн	22250360	22250360	22250360	22250360	22250360	22250360
Ціна портфеля, %	61%	61%	61%	61%	61%	61%
Ціна портфеля, тис. грн..	13277726	13277726	13277726	13277726	13277726	13277726
Собвартість, %	68%	68%	68%	68%	68%	68%
Собівартість, тис. грн	14975252	25600	25600	25600	25600	25600
Операційна рентабельність, %	41%	34%	29%	24%	19%	14%
Виручка, тис. грн..	8427654	8530129	7317611	6105093	4892575	3680057
Ризик неплатежу	30%	34%	37%	40%	42%	44%

При перевищенні рівня ризику несплати послуг понад 37% підприємство може зазнати збитків. Основними факторами підвищення прибутковості є підвищення ефективності інвестування та дотримання встановленого ризикового ліміту.

Після створення джерел внутрішнього фінансування можна моделювати джерела формування активів підприємства. Результати прогнозування пасивів наведені у табл. 3.5.

Ключовим фактором зміни в структурі джерел формування активів підприємств полягають у збільшенні власного капіталу за рахунок накопичених прибутків, при цьому інші елементи можуть залишатися на попередньому рівні. Це дозволяє досягти бажаної структури капіталу, що супроводжується одночасним збільшенням власного капіталу та зменшенням поточних зобов'язань. Основною умовою цих змін є підвищення інтенсивності зростання прибутку в порівнянні з капіталом. Прогноз активів підприємства наведено в табл. 3.6.

Таблиця 3.5

Прогноз джерел формування пасивів ПрАТ «Національна енергетична компанія «Укренерго» на період 2023-2025 рр.

Вертикальний зріз								
Стаття	2022	2023	2024	2025	2022 /2023	2023 /2024	2024 /2025	2022 /2025
I. Власний капітал								
Статутний капітал	35 160 209	35 160 209	35 160 209	35 160 209	0	0	0	0
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	(12 270 534)	(10029143)	(8001 582)	(5986 819)	17	18	60	111
Усього за розділом I	20 889 675	23 131 066	25 158 627	28 973 390	7	5	10	24
II. Довгострокові зобов'язання								
Довгострокові кредити банків	26 148 260	33 343 711	45 929 870	38 980 024	18	24	15	-29
Забезпечення виплат працівникам	524 393	628 502	726 594	687 002	-14	-11	4	-21
Цільове фінансування	1 488 441	1 244 489	1 348 965	1 374 767	15	-5	1	5
Інші довгострокові зобов'язання	6 205 872	5 435 440	4 478 576	3 700 017	12	-18	-18	-62
Усього за розділом II	34 753 298	42 172 142	43 947 122	44 451 810	-15	-2	1	18
III. Поточні зобов'язання								
Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	46 334 013	38 313 669	35 688 173	32 268 539	-18	-5	8	39
Інші поточні зобов'язання	1 151 270	203 950	352 197	413 603	501	-38	-12	209
Усього за розділом III.	57 891 652	51 019 061	45 421 180	42 636 380	11	10	4	32
Баланс	89 352 949	93 257 702	97 500 461	82 729 882	-13	-2	1	4

Ключовим напрямом підвищення ефективності прибутковості підприємства є поліпшення якості основних активів. Це передбачає інвестиційну модель, що оцінює ризики неплатежів за послуги, з метою максимізації віддачі інвестицій та підвищення оборотності довгострокових дебіторських боргів. Основним методом формування оптимальної структури

капіталу є збільшення власного капіталу, а також підвищення нерозподіленого доходу та підтримка базового капіталу. Комплекс цих заходів дозволить здійснити додаткові інвестиції в основні засоби, зокрема в обладнання для зменшення втрат електроенергії, а також в довгострокову дебіторську заборгованість.

Таблиця 3.6

Прогнозування активів ПрАТ «Національна енергетична компанія
«Укренерго» на період 2023-2025 рр.

Актив	2022	2023	2024	2025
Необоротні активи				
Основні засоби	52191527	52832649	53049657	53486235
Нематеріальні активи	694649	708642	749164	781479
Відстрочені податкові активи	2597357	2864796	3271864	3471594
Інші необоротні активи	47107	56640	59769	67134
Всього	55752640	56684727	57352454	58028442
Оборотні активи				
Запаси	375781	386879	463497	487861
Торгова дебіторська заборгованість	22250360	26483496	26467924	28047615
Видані передплати	755011	826257	860679	873146
Інші дебіторська заборгованість	81571	88476	90467	93479
Передплата з ПДВ	21474	23479	27473	32526
Податки до відшкодування, без ПДВ	2077486	3146791	2286249	2346792
Витрати майбутніх періодів	46395	49786	58419	60479
Грошові кошти та їх еквіваленти	7415495	804961	843479	881746
Інші оборотні активи	2868055	3064583	3154726	3347624
Всього оборотні активи	36537628	34974516	34952138	36637268
Баланс	94290268	93659243	94304592	96665710

Пропонується спрямувати чистий прибуток на реалізацію інвестиційних проектів, зокрема на закупівлю нового обладнання, для відновлення зруйнованих інфраструктурних об'єктів, що сприятиме ефективності підприємства та його подальшому розвитку.

Дослідники вказують на тісний зв'язок між доходами енергетичних підприємств і загальним економічним розвитком країни. Зниження особистих доходів впливає на купівельну спроможність споживачів та їх здатність оплачувати комунальні послуги, зокрема електроенергію. У сучасних умовах економічної кризи в Україні, зокрема через закриття підприємств і пошкодження енергосистем, забезпечення конкурентоспроможності енергетичних компаній стає проблематичним.

Військові конфлікти в Україні спричинили суттєве зниження конкурентоспроможності компаній енергетичної галузі, що викликане величезними збитками через зменшення постачання та оплати електроенергії. Основні показники ефективності відображають важливість розвитку енергетичної сфери на світовому ринку та вказують на проблемні сектори, які потребують підтримки для збереження робочих місць.

Українські енергетичні підприємства стикаються з серйозними викликами через високі фіксовані витрати, що може призвести до критичних проблем після закінчення військових дій та відновлення інфраструктури. Відсутність доходу протягом тривалого часу та платоспроможність споживачів ускладняють фінансування потенціалу підприємств і їх конкурентоздатності. Енергетичний сектор залежить від багатьох факторів, тому для відновлення необхідні стратегічні та скоординовані дії для подолання труднощів і повернення до стабільного стану [29].

З початку війни 24 лютого 2022 року українська економіка зазнала серйозних викликів, зокрема зниження виробництва основних експортних товарів та блокаду портів, що ускладнило міжнародну торгівлю. Крім того, були знищені важливі інфраструктурні об'єкти, що вплинуло на транспортно-логістичні, маркетингові, соціальні та інженерні системи.

Після анексії Криму та початку військових дій на Донбасі у 2014 році експерти обговорювали необхідність трансформації економічної політики України для ефективної протидії агресії Росії. Основна увага приділялася розвитку приватних ініціатив та малого підприємництва, оскільки

індивідуалізм вважається основою вільної держави та конкурентоспроможного бізнесу. Для максимізації економічного потенціалу уряд мав би зменшити залежність від державного бюджету.

Протягом восьми років в Україні не було досягнуто конкретних висновків та заходів у сфері економіки, яка залишалася забюрократизованою, корумпованою та малоефективною. Експортний потенціал визначався монополізованими підприємствами. Ця обставина набула особливої небезпеки після початку повномасштабного військового вторгнення з боку Росії [24].

Для підвищення якості активів ПрАТ «Укренерго» необхідно оцінити ефективність запропонованих заходів, зокрема їх вплив на вартість компанії та показники рентабельності, оскільки прибутковість є основним показником її діяльності.

Після впровадження запропонованих заходів у діяльність компанії очікується незначне зменшення ключових показників у 2023 році та окремих показників у 2024 році. Проте, у 2025 році прогнозується позитивна тенденція до підвищення рентабельності активів, яка перевищить рівень 2022 року. Основним фактором цього зростання є підвищення прибутковості, зокрема, сума прибутку зросте на 257%. Це забезпечить загальне підвищення показників рентабельності активів.

Коефіцієнт рентабельності реалізації залишається високим на рівні 82%, що вказує на стабільність витрат підприємства після впровадження нових заходів. Коефіцієнт рентабельності діяльності зріс на 2% до 9%, що є рекордним показником для компанії, з перспективою подальшого зростання. Основним фактором підвищення рентабельності стало обмеження зростання адміністративних витрат при зростанні прибутковості.

У 2023 році рентабельність власного капіталу підвищилася на 10 % до 56 % завдяки впровадженню запропонованих заходів та оптимізації структури капіталу, незважаючи на негативні чинники. Це свідчить про позитивну тенденцію в майбутньому.

Зростання рентабельності власного капіталу підприємства обумовлене структурною реорганізацією капіталу, зокрема випереджальним зростанням власного капіталу порівняно з загальним капіталом. Це призводить до покращення показників рентабельності активів, що потребує збільшення рентабельності власного капіталу у відповідності до прогнозів формування капіталу.

Підвищення ефективності інвестування позитивно впливає на віддачу власного капіталу, скорочуючи термін окупності активів компанії до 1,53 років. Цей показник є нижчим, ніж у 2023 та 2024 роках, що, з огляду на специфіку діяльності компанії, сприятиме кращій обробці кредитних портфелів.

Основним завданням господарюючих суб'єктів є отримання доходу, і традиційно фінансовий менеджмент зосереджувався на підвищенні прибутку підприємства. Однак приклади невдалих інвестиційних політик великих корпорацій показують, що зростання прибутковості не гарантує стабільного економічного зростання без ефективного розподілу прибутків.

Зростання ринкової вартості підприємства свідчить про його розвиток та підвищення інтересу до нього. Основним завданням фінансового менеджменту є максимізація цієї вартості, що відображає економічний потенціал підприємства, добробут власників та стабільні прибутки.

Оцінка вартості підприємства повинна ґрунтуватися на дохідному підході, що передбачає визначення потенційних доходів та грошових потоків від корпоративних прав. Цей підхід враховує інвестиції капіталу інвесторів у дохідні підприємства.

Основним активом підприємства є прибуток від послуг передачі електроенергії, тому балансова вартість близька до ринкової. Ліквідаційну вартість можна визначити як вартість власного капіталу, оскільки підприємство не має надлишкових активів.

Розроблені заходи і моделі сприяють збільшенню грошового потоку на початкових етапах, а також уповільнюють його скорочення в подальшому

завдяки підвищенню строку обороту активів. Загальний прогностичний приріст грошового потоку після впровадження цих заходів становитиме 56 818 664 тис. грн.

Завдяки накопиченню нерозподіленого прибутку, залишкова вартість підприємства зросте на 89 701 453 тис. грн., що є важливим фактором для підвищення його вартості. Проте, планується також збільшення зобов'язань, що негативно вплине на приріст вартості. Загалом, вартість підприємства після впровадження нових моделей зросте на 111 041 720 тис. грн. Основними чинниками цього зростання є 2% підвищення здатності активів генерувати дохід та 62,03% зростання залишкової вартості. Таким чином, заходи з модернізації фінансового управління суттєво підвищують вартість компанії в короткостроковій перспективі.

Запропонована модель модернізації системи управління фінансовою діяльністю підприємства позитивно впливає на зростання ключових показників рентабельності в короткостроковій перспективі.

Оптимізація фінансової діяльності підприємства сприяє досягненню основних цілей, таких як зростання його вартості та підвищення прибутковості. Це досягається шляхом збільшення грошового потоку та нарощення залишкової вартості.

Підвищення рентабельності досягається через збільшення прибутковості та виручки від реалізації, зокрема шляхом оцінки інвестиційних проектів за ризиковістю та максимізації операційної виручки. Основним чинником, що впливає на збільшення вартості підприємства, є підвищення власного капіталу.

Висновки до третього розділу

Ключовим напрямом підвищення ефективності прибутковості підприємства є поліпшення якості основних активів. Це передбачає використання інвестиційної моделі, що оцінює ризики неплатежів за послуги, з метою максимізації віддачі інвестицій та підвищення оборотності довгострокових дебіторських боргів. Основним методом формування оптимальної структури капіталу є збільшення власного капіталу, а також підвищення нерозподіленого доходу та підтримка базового капіталу. Комплекс цих заходів дозволить здійснити додаткові інвестиції в основні засоби, зокрема в обладнання для зменшення втрат електроенергії, а також у довгострокову дебіторську заборгованість.

Дослідники вказують на тісний зв'язок між доходами енергетичних підприємств і загальним економічним розвитком країни. Зниження особистих доходів впливає на купівельну спроможність споживачів та їх здатність оплачувати комунальні послуги, зокрема електроенергію. У сучасних умовах економічної кризи в Україні, зокрема через закриття підприємств і пошкодження енергосистем, забезпечення конкурентоспроможності енергетичних компаній стає проблематичним.

Військові дії в Україні призвели до значного зниження конкурентоздатності підприємств енергетичного сектору, що викликане величезними збитками через зменшення постачання та оплати електроенергії. Основні показники ефективності відображають важливість розвитку енергетичної сфери на світовому ринку та вказують на проблемні сектори, які потребують підтримки для збереження робочих місць.

Українські енергетичні підприємства стикаються з серйозними викликами через високі фіксовані витрати, що може призвести до критичних проблем після закінчення військових дій та відновлення інфраструктури. Відсутність доходу протягом тривалого часу та платоспроможність споживачів ускладняють фінансування потенціалу підприємств і їх

конкурентоздатності. Енергетичний сектор залежить від багатьох факторів, тому для відновлення необхідні стратегічні та скоординовані дії для подолання труднощів і повернення до стабільного стану.

У 2014 році, після анексії Криму та початку конфлікту на Донбасі, експерти обговорювали необхідність трансформації економічної політики України для ефективної протидії агресії Росії. Основна увага приділялася розвитку приватних ініціатив і малого підприємництва, оскільки індивідуалізм вважається основою вільної держави та конкурентоспроможного бізнесу. Для максимізації економічного потенціалу уряд мав би зменшити залежність від державного бюджету.

У 2023 році рентабельність власного капіталу зросла на 10 % до 56 % завдяки впровадженню запропонованих заходів та оптимізації капітальної структури, що свідчить про позитивні перспективи для компанії.

ВИСНОВКИ

У кваліфікаційній роботі досліджено вдосконалення механізму управління фінансовою діяльністю підприємств в умовах воєнного стану та обмежених ресурсів, що призвело до важливих висновків:

1. Фінансова діяльність визначається як система завдань, що виконуються корпоративними фінансовими службами, пов'язаних із фінансуванням, інвестиціями та обслуговуванням операційної діяльності підприємств. Вона є більш широким поняттям, ніж фінансування, яке охоплює лише частину фінансової діяльності. Фінансова діяльність сприяє досягненню основних цілей підприємства та впливає на формування його вартості і доходу власника.

2. Система управління фінансовою діяльністю підприємства – це комплекс взаємопов'язаних елементів, що сприяє досягненню фінансових цілей шляхом управління фінансовими ресурсами та економічно-фінансовими взаємовідносинами, з використанням відповідних методів і інструментів.

3. Основні принципи системи управління фінансовою діяльністю компанії включають плановість, комплексність, системність, цілеспрямованість і варіативність управлінських рішень. Головні завдання цієї системи полягають у забезпеченні оптимальної структури капіталу та управлінні грошовими потоками.

4. Основні теоретичні концепції управління фінансовою діяльністю підприємств не окреслюють ключові параметри цієї діяльності, але створюють передумови для розробки методичних і практичних підходів. Дослідження акцентує увагу на важливості оптимальної структури капіталу для кожного підприємства, де мінімізується вартість залучення капіталу, максимізується ефект фінансового важеля, а ризик активів визначає доцільність фінансових рішень.

5. Аналіз фінансових ресурсів ПрАТ «НЕК «Укренерго» показав, що частка власних джерел формування фінансів залишалася стабільною на рівні

близько 10% у період з 2020 по 2022 рік. Водночас власний капітал підприємства зріс на 25% завдяки зменшенню «Непокритого збитку» на 2518928 тис. грн. Компанія активно залучає кредитні ресурси для фінансування проєктів з будівництва та модернізації електромереж, а також для вдосконалення системи управління. ПрАТ «НЕК «Укренерго» також продовжує співпрацю з міжнародними фінансовими організаціями для отримання кредитів і позик на оборотні кошти.

6. Джерелом фінансування для підприємства є кошти державного бюджету, які є дешевими, але створюють залежність від держави і є ненадійними в умовах бюджетного дефіциту. Кредити від міжнародних фінансових організацій та єврооблігації, деноміновані в іноземних валютах, піддаються ризику зміни обмінного курсу, що може негативно вплинути на фінансові результати ПрАТ «НЕК «Укренерго». НБУ зафіксував обмінний курс для стабілізації фінансової системи країни в умовах військової агресії.

7. У період з 2020 по 2022 рік спостерігався стабільний ріст капіталу на рівні 18% щорічно, що було досягнуто завдяки залученню довгострокових банківських кредитів та цільового фінансування. Позитивні результати включають збільшення чистого прибутку у 2021-2022 роках і підвищення рентабельності власного капіталу, що свідчить про ефективніше його використання. WACC враховує відсотковий ризик і зважає вартість джерел капіталу відповідно до їх частки у структурі компанії.

8. З 2020 по 2022 рік показник WACC зріс на 5,31% через високий рівень боргових коштів у структурі пасивів та зростання вартості позиченого і власного капіталу. Прогнозується подальше зростання WACC, що негативно вплине на інвестиційну та операційну діяльність компанії «Укрнерго», оскільки зростання вартості боргового капіталу ускладнить залучення кредитів за вигідними ставками, що призведе до збільшення витрат на сплату відсотків і зменшення прибутків.

9. Негативний показник EVA вказує на те, що компанія не створює додану вартість, а її ціна не зростає через збільшення ЕВІТ. Аналіз фінансової

стійкості ПрАТ «НЕК «Укренерго» у 2020 та 2022 роках виявив кризовий стан, зокрема через недостатню наявність власних коштів і робочого капіталу. Однак у 2021 році ситуація покращилася завдяки управлінським рішенням та залученню інвестицій. Незважаючи на порушення платоспроможності, існує потенціал для відновлення фінансової стабільності через поповнення власних коштів, зменшення дебіторської заборгованості та прискорення оборотності запасів.

10. Баланс підприємства НЕК «Укренерго» у 2022 році є неліквідним, оскільки ліквідні активи нижчі за термінові зобов'язання. У 2021 та 2022 роках компанія отримала прибуток у 2207472 тис. грн та 121151 тис. грн відповідно. Дослідження показують, що існує зв'язок між доходами енергетичних підприємств та економічним розвитком держави. Зниження доходів населення впливає на купівельну спроможність і здатність сплачувати за комунальні послуги, включаючи електроенергію. Сучасна економічна ситуація, зокрема закриття підприємств, призводить до втрати доходів громадян.

11. Військові дії в Україні призвели до значного зниження конкурентоздатності підприємств енергетичного сектору, що викликане величезними збитками через зменшення постачання та оплати електроенергії. Основні показники ефективності відображають важливість розвитку енергетичної сфери на світовому ринку та вказують на проблемні сектори, які потребують підтримки для збереження робочих місць.

12. Українські енергетичні підприємства стикаються з серйозними викликами через високі фіксовані витрати, що може призвести до критичних проблем після закінчення війни та відновлення інфраструктури. Відсутність доходу протягом тривалого часу та платоспроможність споживачів ускладнять фінансування підприємств і їх конкурентоспроможність. Енергетичний сектор потребує стратегічного та скоординованого підходу для подолання труднощів і відновлення стабільності.

13. 24 лютого 2022 року українська економіка зазнала серйозних викликів, зокрема зниження виробництва основних експортних товарів та

блокаду портів, що ускладнило міжнародну торгівлю. Крім того, були знищені важливі інфраструктурні об'єкти, що вплинуло на транспортно-логістичні, маркетингові, соціальні та інженерні системи.

14. У 2014 році, після анексії Криму та початку конфлікту на Донбасі, експерти обговорювали необхідність трансформації економічної політики України для ефективної протидії агресії Росії. Основна увага приділялася розвитку приватних ініціатив та малого підприємництва, оскільки індивідуалізм вважається основою вільної держави та конкурентоспроможного бізнесу. Для максимізації економічного потенціалу уряд України мав би зменшити залежність від державного бюджету.

15. У 2023 році рентабельність власного капіталу компанії зросла на 10% до 56% завдяки впровадженню нових заходів та оптимізації капітальної структури, що свідчить про позитивні перспективи. Основними напрямками підвищення ефективності є поліпшення якості основних активів та оцінка ризиків несплати за передачу електроенергії. Ключовими методами для досягнення цих цілей є збільшення нерозподіленого доходу та підтримка базового капіталу, що забезпечить додаткові інвестиції в основні засоби та довгострокову дебіторську заборгованість.

16. Запропоновані заходи сприятимуть оптимізації фінансової діяльності компанії, підвищенню її вартості та прибутковості через зростання прибутковості та інтенсивні методи збільшення виручки від послуг. Основним чинником зростання вартості підприємства є нарощення власного капіталу.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Багрова І. В., Редіна Н. І., Власюк Ст. Є., Гетьман О. О. Зовнішньоекономічна діяльність підприємства. Київ: Центр навчальної літератури, 2020. 580 с.
2. Базилінська О.Я. Фінансовий аналіз: теорія і практика: навч. посіб./ Київ: в-во «Центр учбової літератури», 2020. 327с.
3. Безпека та конкурентоспроможність економіки України в умовах глобалізації: монографія / за заг. ред. О. С. Власюка. Київ: НІСД, 2020. 384 с. 42.
4. Бережна Т. Український бізнес має залишатись в Україні і працювати на перемогу. Міністерство економіки України. 2022. URL: <https://www.me.gov.ua/News/Detail?lang=uk-UA&id=e160e1c6-3e16-4fc2-a7ba64dd16809605&title=UkrainskiiBiznes> (дата звернення 10.10.2025).
5. Берест М. М. Сутність та змістовні аспекти антикризового фінансового управління підприємством. *Світ фінансів*. 2020. № 2, С. 131–136.
6. Борисова В.А. Методологічні основи аналізу фінансового стану підприємств. *Фінанси України*. 2020. №10, С.63-68.
7. Варналій З.С. Основи підприємництва: навч. посібник / З.С. Варналій. К.: Знання-Прес, 2020. 239 с.
8. Венгільський О. С. Санація підприємств України. *Міжнародний центр приватизації, інвестицій та менеджменту*. 2020. Вип.3.
9. Гайченя П.В. Оптимізація структури капіталу підприємства. URL: <chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcgltclfindmkaj/https://conf.ztu.edu.ua/wpcontent/uploads/2017/06/79-1.pdf>. (дата звернення: 29.11.2025).
10. Ганін В.І., Борох С.В. Стратегічні аспекти управління зовнішньоекономічною діяльністю підприємства. *Економічний аналіз*. № 3. 2020. С. 162-169.
11. Гриліцька А., Синиця І. Управління зовнішньоекономічною діяльністю підприємства. Серія: Економічні науки Випуск 36. Частина III. URL:

- <http://ua.zpdf.ua/7ekonomika/868929-1-seriyaekonomichni-nauki-vipusk-chastina-iii-udk657442-anzhela-grilicka-angela-grylitska-irina-sinicya-irinasynuca.php>. (дата звернення: 30.11.2025).
12. Економіка війни та повоєнний економічний розвиток України: проблеми, пріоритети, завдання. URL: <https://www.prostir.ua/?news=ekonomika-vijnyta-povojennyj-ekonomichnyj-rozvytok-ukrajiny-problemy-priorytetyzavdannya>. (дата звернення: 01.12.2025).
 13. Економіка регіонів України в умовах війни: ризики та напрямки забезпечення стійкості: науково-аналітичне видання. ДУ «Інститут регіональних досліджень імені М.І. Долишнього НАН України» / ред. І.З. Сторонянська. Львів, 2022. С.16.
 14. Загородній А.Г. Фінансово-економічний словник. К.: Знання, 2020. 1072 с.
 15. Квасній Л.Г., Попівняк О.М., Щербан О.Я. Стратегічне і тактичне планування діяльності підприємства як основні складові механізму забезпечення його економічної безпеки. URL: <http://mdu.edu.ua/wp-content/uploads/Economicvisnik-4-2015-11.pdf>. (дата звернення: 29.11.2025).
 16. Кириченко О. А., Ваганов К. Г. Сучасна система управління зовнішньоекономічною діяльністю підприємства. *Механізм регулювання економіки*. 2020. №1. URL: <http://uadocs.exdat.com/docs/index68609.html>. (дата звернення: 30.11.2025).
 17. Кіндрацька Г. Інформаційні ресурси фінансового аналізу: вплив викривленої фінансової інформації на якість його результатів. *Проблеми і перспективи економіки та управління*. 2020. № 2, С. 216-226.
 18. Ковальчук С. В., Форкун І. В. Фінанси : навч. посібн. Львів : Новий світ 2020. 568 с.
 19. Колісник Х.С., Рябик Г.Є. Оперативне планування на українських підприємствах: сучасні пріоритети. URL: http://www.confcontact.com/2016-ekonomika-i-menedzhment/1_kolisnik.htm. (дата звернення: 29.11.2025).

20. Костирко Л.А. Діагностика потенціалу фінансово-економічної стійкості підприємства: монографія. 2-ге вид., перероб. і доп. Харків: Фактор, 2020. 336 с.
21. Максимов В. Стало відомо, скільки українців втратили роботу через війну. Today. Ua. URL: <https://ukraine.today.ua/ra/stalo-yzvestno-skolkoukrayntsevpoteryaly-rabotu-uz-za-voyny>. (дата звернення: 01.12.2025).
22. Управління фінансовою діяльністю підприємств в умовах воєнного стану на Загально-університетській студентській науковопрактичній конференції «Сучасні інструменти управління корпоративними фінансами» (м. Київ, 15 листопада 2023 р.)
23. Олійник Т. О., Матейченко А. Ю. Методи оцінки фінансового стану та ефективності використання ресурсів підприємства. *Економічний вісник Запорізької Державної інженерної академії*. 2020. Вип. 5. С. 119-123.
24. Постанова національної комісії, що здійснює державне регулювання у сферах енергетики та комунальних послуг (НКРЕКП) від 28.06.2023 №1133 (із змінами до неї від 25.07.2023 № 1362, від 25.10.2023 № 1945), «Про затвердження Інвестиційної програми ПРАТ «НЕК «УКРЕНЕРГО» на 2023 рік URL: <https://www.nerc.gov.ua/acts/pro-shvalennya-investicijnoyi-programi-nekukrenergo-na-2023-rik> (дата звернення 10.01.2026).
25. Постанова НКРЕКП від 01.12.2021 № 2454 «Про встановлення тарифу на послуги з передачі електричної енергії НЕК «УКРЕНЕРГО» на 2022 рік» URL: <https://www.nerc.gov.ua/acts/pro-vstanovlennya-tarifu-na-poslugi-zperedachi-elektrichnoi-energii-nek-ukrenergo-na-2022-rik> (дата звернення 06.02.2026).
26. Реун А. Податково-митна реформа 2.0. Дзеркало тижня. URL: <https://zn.ua/ukr/business/podatkovovo-mitna-reforma-20.html>. (дата звернення: 01.12.2025).
27. Саєнко М. Г. Стратегія підприємства: підручник. Тернопіль: Економічна думка, 2020. 390 с.

28. Тарифи НЕК «Укренерго» та боргова криза на ринку електроенергії. URL: <https://ua.energy/21688/taryfy-nek-ukrenergo-ta-borgova-kryza-na-rynkuelektroenergiyi/> (дата звернення 10.02.2026).
29. Терещенко О.О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: навч. посіб. К.: КНЕУ . 2024. 554с.
30. Фінанси підприємств: підручник А.М. Поддєрьогін, М.Д. Білик, Л.Д. Буряк та ін.; кер. авт. кол. і наук. ред. А.М. Поддєрьогін; 5-те вид., перероб і доп. К.: КНЕУ, 2020. 546 с.
31. Юдіна С. В. Підходи до аналізу та оцінки позикових фінансових ресурсів підприємства. *Вчені записки Таврійського національного університету імені В. І. Вернадського*. Серія «Економіка і управління». 2020. Т. 30 (69), № 5, ч. 1. С. 116-123.
32. Яременко В. Г. Сутність поняття та особливості класифікації фінансових ресурсів підприємств. *Науковий вісник Ужгородського національного університету*. Серія: Міжнародні економічні відносини та світове господарство. 2020. № 19 (3), С. 158-162.
33. Chepka V. The value of the business and its valuation in Ukraine. *Business Economics*, Issue 4 (2), (October). Volume 52. Palgrave Macmillan Ltd., 2019. p. 575- 583.
34. John Y. Campbell, Andrew W. Lo, A. Craig MacKinlay, "The Econometrics of Financial Markets" (Revised Edition, 2020).
35. Kibik, O., Taran-Lala, O., Saienko, V., Metil, T., Umanets, T., & Maksymchuk, I. Strategic Vectors for Enterprise Development in the Context of the Digitalization of the Economy. *Postmodern Openings*. 2022. 13 (2), pp. 384-395.
36. Koval, V., Hrymalyuk, A., Atstaja, D., Nesenenko, P., Kovshun, N., & Masina, L. Hypothesis of a two-level investment system and the prospects for the planned development of the socialist market economy. *Naukovyi Visnyk Natsionalnoho Hirnychoho Universytetu*. 2022. №4, 138-144.
37. Paul Pignataro, "Financial Modeling and Valuation: A Practical Guide to Investment Banking and Private Equity" (2019).

38. Richard A. Brealey, Stewart C. Myers, Franklin Allen, "Principles of Corporate Finance" (2020).

ДОДАТОК А

Прогноз звіту про фінансові результати ПрАТ «Національна енергетична компанія
«Укренерго» на 2023-2025 роки

Горизонтальний зріз												
Стаття	2022	2023	2024	2025	2023/2022		2024/2023		2025/2024		2025/2022	
Чистий дохід від реалізації продукції	82 288 534	89 549 460	95 089 000	101 853 664	7 260 926	9	5 539 540	6	6 764 664	7	19 565 130	24
Собавартість реалізованої продукції	80 871 138	83 199 376	86143842	90569136	2 328 238	3	2 944 466	4	4 425 294	5	9 697 998	12
Валовий:												
Прибуток	1 417 396	6 350 084	8 945 158	11 284 528	4 932 688	348	2 595 074	41	2 339 370	26	9 867 132	696
Інші операційні доходи	537 896	650 777	795 015	806 066	112 881	21	144 238	22	11 051	1	268 170	50
Адміністративні витрати	792 086	690 045	600 670	590 987	-102 041	-13	-89 375	-13	-9 683	-2	-201 099	-25
Інші операційні витрати	6 077 076	908 707	788 755	550 044	-5 168 369	-85	-119 952	-13	-238 711	43	-5 527 032	1005
Фінансові результати від операційної діяльності												
Прибуток	1 297 089	1 497 877	1 696 887	1 896 999	200 788	15	199 010	13	200 112	-11	599 910	46
Інші фінансові доходи	25 822 156	27 872 156	28 882 156	30 822 156	2 050 000	8	1 010 000	4	1 940 000	-6	5 000 000	19
Дохід від участі в капіталі	4 298	5 604	6 599	7 990	1 306	30	995	18	1 391	-17	3 692	86
Фінансові витрати	17 961 946	19 776 008	18 676 666	16 876 665	1 814 062	10	-1 099 342	-6	-1 800 001	11	-1 085 281	-6
Фінансові результати від звичайної діяльності до оподаткування												
Прибуток	2 950 638	3 994 495	4 568 900	6 094 888	1 043 857	35	574 405	14	1 525 988	-25	3 144 250	107
Витрати (дохід) з податку на прибуток	-543 166	-719009,1	-822402	-1097079,84	-175 843	32	-103392,9	14	-274677,84	-25	-553 914	102
Чистий фінансовий результат												
Прибуток	2 407 472	4 713 504	5 391 302	7 191 968	2 306 032	96	677 798	14	1 800 666	-25	4 784 496	199