

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ ВАДИМА ГЕТЬМАНА**

Факультет фінансів

Кафедра корпоративних фінансів і контролінгу

**ОСВІТНЬО-ПРОФЕСІЙНА
ПРОГРАМА**

Фінансовий менеджмент і
контролінг

ГАЛУЗЬ ЗНАНЬ

07 «Управління та адміністрування»

СПЕЦІАЛЬНІСТЬ

072 «Фінанси, банківська
справа та страхування»

Форма навчання: денна

КВАЛІФІКАЦІЙНА МАГІСТЕРСЬКА РОБОТА

на тему «Управління фінансовою діяльністю підприємств в умовах військового
стану»

здобувача Берчі Анастасії Вікторівни

Науковий керівник:

к.е.н., доцент Куліш Г. П

**Робота допущена до захисту перед екзаменаційною
комісією з атестації здобувачів вищої освіти (ЕК)**

Завідувач кафедри: д.е.н., проф

_____Терещенко О.О.

Київ 2023

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ІМЕНІ ВАДИМА
ГЕТЬМАНА**

Факультет фінансів

Кафедра корпоративних фінансів і контролінгу

**ОСВІТНЬО-ПРОФЕСІЙНА
ПРОГРАМА**

Фінансовий менеджмент і
контролінг

ГАЛУЗЬ ЗНАНЬ

07 «Управління та адміністрування»

СПЕЦІАЛЬНІСТЬ

072 «Фінанси, банківська
справа та страхування»

ПОГОДЖЕНО

Керівник проектної групи
(гарант) освітньо-
професійної програми

Н.Д. Бабяк

26 вересня 2023р.

ЗАТВЕРДЖУЮ

Завідувач кафедри корпоративних
фінансів і контролінгу

О.О. Терещенко

26 вересня 2023р.

ІНДИВІДУАЛЬНЕ ЗАВДАННЯ

здобувачу вищої освіти Берчі Анастасії Вікторівни

денної форми навчання

на підготовку кваліфікаційної магістерської роботи

на тему: «Управління фінансовою діяльністю підприємств в умовах військового стану»

Тему затверджено наказом ректора Університету від від «25» вересня 2023 р. № 1740 ст

Кваліфікаційна магістерська робота виконується на матеріалах ПраТ “УКРЕНЕРГО”

План кваліфікаційної магістерської роботи

Розділ 1	ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВОЮ ДІЯЛЬНІСТЮ ПІДПРИЄМСТВ В УМОВАХ ВОЄННОГО ЧАСУ
До 10.09.2023	
Розділ 2	АНАЛІЗ ФІНАНСОВОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВ В УМОВАХ ВОЄННОГО СТАНУ В НЕК «УКРЕНЕРГО»
До 15.10.2023	
Розділ 3	ПРОПОЗИЦІЇ ЩОДО ПІДВИЩЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВОЮ ДІЯЛЬНІСТЮ ПІДПРИЄМСТВА В УМОВАХ ВОЄННОГО ЧАСУ
До 20.11.2023	
Об'єкт дослідження:	Система управління фінансовою діяльністю НЕК «УКРЕНЕРГО»
Предмет дослідження:	Фінансові відносини, що виникають на підприємстві у процесі формування і використання фінансових ресурсів в умовах воєнного стану.
Мета кваліфікаційної магістерської роботи:	Виявлення особливостей управління фінансовою діяльністю підприємства та розробка напрямів вдосконалення управління діяльністю підприємства на основі узагальнення теоретичних та практичних аспектів досліджуваної проблематики в умовах воєнного стану.
Конкретні завдання, які здобувач повинен виконати для досягнення поставленої мети:	
У розділі 1	З використанням економічної літератури, вітчизняних та зарубіжних авторів розкрити сутність, функції, задачі управління фінансовою діяльністю підприємств в сучасних умовах. Визначити роль фінансової діяльності в системі фінансового забезпечення управління підприємства. Охарактеризувати основні методи й інструменти фінансування операційної та інвестиційної діяльності з урахуванням стратегічних завдань. Зробити необхідні посилання на використані джерела інформації і сформулювати власну точку зору з основних дискусійних питань. Зробити узагальнюючі висновки.
У розділі 2	На основі даних фінансової звітності об'єкта дослідження в динаміці за останні 3 роки здійснити аналіз фінансово-господарської діяльності підприємства. Зробити вертикальний і горизонтальний аналіз балансу та звіту про фінансові результати підприємства і дати оцінку виявлених тенденцій. Проаналізувати діючу систему управління джерелами фінансування підприємства та ефективності використання капіталу. Побудувати аналітичні таблиці, графіки для наочного відображення результатів проведеного аналізу. Зробити узагальнюючі висновки.
У розділі 3	За результатами дослідження, проведеного у I та II розділах роботи, дослідити можливі шляхи вдосконалення фінансової діяльності досліджуваного підприємства на основі впровадження сучасних інструментів управління з урахуванням зарубіжного досвіду. Розробити конкретні пропозиції щодо структури капіталу з визначенням залежності обсягу валового прибутку від змін обсягів позикового капіталу підприємства. Дати оцінку ефективності зроблених пропозицій, які мають бути підкріплені практичними розрахунками. Зробити узагальнюючі висновки по III розділу та в цілому по роботі.

Завдання підготував
науковий керівник

Куліш Г.П.

« 19 » вересня 2023р.

Завдання одержав
здобувач

Берча А.В.

«19 » вересня 2023р.

Відгук
про кваліфікаційну магістерську роботу здобувача факультету фінансів
освітньо-професійної програми «Фінансовий менеджмент і контролінг»

Берчі Анастасії Вкиторівни
на тему «Управління фінансовою діяльністю підприємств в умовах військового
стану»

1.Актуальність теми:

Актуальність теми роботи зумовлена необхідністю подальшого розвитку теоретико-методичного забезпечення управління фінансовою діяльністю бізнесу, обґрунтування використання сучасних інструментів формування капіталу підприємств, враховуючи виклики, з якими стикаються українські підприємства в умовах війни та оцінки вартості капіталу для підтримки інвестиційних рішень, рішень щодо забезпечення подальшого існування бізнесу. В роботі досить переконливо обґрунтована актуальність, чітко сформульована мета та завдання дослідження. Об'єктом дослідження є система управління фінансовою діяльністю НЕК «УКРЕНЕРГО».

2.Позитивні риси кваліфікаційної магістерської роботи:

Робота логічно побудована, проведений аналіз відповідає в цілому вирішенню поставлених завдань. В роботі висвітлені теоретичні питання щодо змісту і завдань управління фінансовою діяльністю, представлено аналіз джерел фінансування і умов залучення капіталу для фінансування інвестиційної та операційної діяльності, що, в свою чергу, сприяє аналізу ефективності використання капіталу, забезпечення фінансової стійкості та ліквідності, дозволяє виявити проблеми в управлінні. Представлено особливості фінансових відносин з кредиторами, враховуючи значний рівень боргового фінансування на довгостроковій та короткостроковій основі, що дозволило виявити існуючі ризики і їх обґрунтувати ряд висновків і пропозицій.

3. Наявність самостійних розробок автора:

В цілому слід зазначити, що усі розрахунки та узагальнення зроблені самостійно, надані рекомендації мають належне обґрунтування і базуються на результатах значної кількості досліджень, проведених автором самостійно. На прикладі НЕК«Укренерго» представлена характеристика результатів управління фінансовою діяльністю, розкриті взаємовідносини між підприємством і капіталодавцями, визначена роль складових капіталу в формуванні WACC і підвищенні ефективності діяльності компанії.

4. Цінність теоретичних висновків та практичних рекомендацій:

Результатами дослідження є висновки автора, які доводять, що в контексті впровадження механізму реалізації заходів посилення системи фінансового

управління в НЕК«Укренерго», важливим є зниження фінансового ризику, що сприятиме фінансовому забезпеченню, враховуючи існуючі проблеми розрахунків і можливості акумулювання грошових коштів внаслідок значних втрат під час бойових дій на території України. Автор доводить, що існуюча практика управління джерелами фінансування дозволяє розвивати бізнес і зберігати його потенційні можливості. Разом з тим, автор наголошує, що з метою збільшення розміру прибутку, керівництву доцільно здійснювати заходи, спрямовані на оптимізацію джерел фінансування, але за існуючих військових дій дуже ускладнюється. Реалізація представлених автором рекомендацій, сприятиме збільшенню власного капіталу за рахунок реінвестицій чистого прибутку та підвищенню ефективності управління оборотними активами, надасть підприємству можливість збільшити фінансову стійкість та ліквідність.

5. Наявність недоліків:

При огляді використаних літературних джерел, магістрантом, нажаль, не завжди здійснено посилання на авторів.

Окремі аспекти діяльності компанії, що розкрито у висновках, носять інформативний характер щодо зміни показників, які досліджуються. Робота більше виграла, якби автор в другому розділі визначив конкретні причинно-наслідкові зв'язки між представленими показниками, надаючи загальну оцінку тенденцій їх змін. Дискусійним є питання застосування окремих пропозицій, що потребує проведення додаткового глибокого аналізу можливостей діяльності дослідженого підприємства і його позиції на ринку при наявності більш широкого обсягу даних.

Разом з тим, незалежно від наведених недоліків, на якість роботи це не впливає.

6. Загальна оцінка кваліфікаційної магістерської роботи та її допущення до захисту кваліфікаційної магістерської роботи перед ЕК:

Кваліфікаційна магістерська робота здобувача Берчі Анастасії Вікторівни на тему «Управління фінансовою діяльністю підприємств в умовах військового стану» виконана на актуальну тему і відповідає вимогам, що висуваються до виконання такого виду робіт, є самостійним, закінченим дослідженням. Здобувач набув компетентності, що відповідають вимогам освітньої програми «Фінансовий менеджмент і контролінг», другого (магістерського) рівня вищої освіти та може бути допущеним до захисту перед Екзаменаційною комісією з атестації здобувачів вищої освіти з подальшим присудженням йому освітнього ступеня магістра з присвоєнням освітньої кваліфікації: магістр фінансів, банківської справи та страхування.

Науковий керівник:

проф. к-ри корпоративних фінансів і контролінгу,
к.е.н., доц.

Куліш Г.П.

14 грудня 2023 р.

Реферат

УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВОЮ ДІЯЛЬНІСТЮ ПІДПРИЄМСТВ В УМОВАХ ВІЙСЬКОВОГО СТАНУ

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

Предметом дослідження є фінансові відносини, що виникають на підприємстві у процесі формування і використання фінансових ресурсів в умовах військового стану.

Метою кваліфікаційної магістерської роботи виявлення особливостей управління фінансовою діяльністю підприємства та розробка напрямів вдосконалення управління фінансуванням підприємств на основі узагальнення теоретичних та практичних аспектів досліджуваної проблематики, враховуючи умови військового стану.

Завдання роботи:

- дослідити поняття фінансової діяльності та оцінити значення фінансової діяльності для підприємств;
- сформулювати принципи управління фінансовою діяльністю та визначити його завдання;
- дослідити теоретичні концепції, що формують базові елементи управління фінансовою діяльністю підприємств;
- визначити джерела формування активів підприємства та умови залучення його капіталу;
- проаналізувати вплив фінансової діяльності на фінансову стабільність та рентабельність підприємства;
- проаналізувати ефективність системи управління фінансовою діяльністю на підприємстві;
- розробити рекомендації по оптимізації структури капіталу підприємства на засадах максимізації вартості підприємства та його прибутковості.

За результатами дослідження сформульовані висновки та пропозиції щодо удосконалення управління фінансовою діяльністю підприємств в умовах військового стану.

Практична значимість дослідження: Розроблені в кваліфікаційній магістерській роботі рекомендації щодо формування оптимізованої структури капіталу підприємства дозволяють підвищити ефективність діяльності підприємства з урахуванням запропонованої структури капіталу. Розроблені шляхи мінімізації фінансових ризиків, можуть бути задіяні під час діяльності компанії у майбутніх періодах.

Одержані результати можуть бути використані в практичній діяльності НЕК «УКРЕНЕРГО» з метою підвищення ефективності управління фінансовою діяльністю та використання капіталу в умовах військового стану.

Рік виконання дипломної роботи – 2023 р.

Рік захисту роботи – 2023 рік

Ключові слова: ефективність діяльності підприємства, капітал, вартість капіталу, фінансова діяльність, фінансовий стан, фінансові ресурси, джерела фінансування.

Рецензія

на кваліфікаційну магістерську роботу здобувача вищої освіти
Берчі Анастасії Вікторівни
на кваліфікаційну магістерську роботу на тему:

“УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВОЮ ДІЯЛЬНІСТЮ ПІДПРИЄМСТВ В УМОВАХ ВІЙСЬКОВОГО СТАНУ ”

Автор: Берча Анастасія Вікторівна

Здобувач денної форми навчання
Київський національний економічний
університет імені Вадима Гетьмана

Актуальність теми: В сучасних умовах глобальних й динамічних процесів, саме управління фінансовою діяльністю підприємства вимагає системного підходу із використанням сучасних технологій, з огляду на ресурсні можливості, конкурентні переваги й ділову активність підприємств. Актуальним є питання управління фінансовою діяльністю підприємства, як комплексної системи із метою збереження фінансового стану та покращення результативності фінансово-господарської діяльності підприємства під час воєнного стану в країні.

Характеристика роботи: зміст роботи повністю відповідає поставленій меті, завданням дослідження. Автором здійснено достатньо глибокий теоретичний та практичний аналіз досліджуваної проблематики, оформлення роботи повністю відповідає вимогам і стандартам.

Новизна результатів роботи: в магістерській роботі виявлено особливості управління фінансовою діяльністю підприємства та розроблено напрями вдосконалення управління фінансуванням підприємств на основі узагальнення теоретичних та практичних аспектів досліджуваної проблематики, враховуючи умови воєнного стану, на матеріалах ПрАТ «УКРЕНЕРГО».

Зауваження: суттєвих зауважень, які б зменшували практичну значимість проведеного дослідження в роботі не виявлено.

Загальний висновок: робота виконана на високому науково-методичному рівні, автором розроблено пропозиції та рекомендації, які мають практичну та перспективну цінність для підприємств. Робота може бути допущена до захисту перед ЕК з оцінкою «відмінно», а її автор Берча А.В заслуговує присвоєння кваліфікації Магістр з фінансового менеджменту і контролінгу в бізнесі.

Рецензент:

Керівник АТ «Венчурний інвестиційний фонд “ГРААЛЬ”»

“12” грудня 2023



Артем ДЕГТЯР

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВОЮ ДІЯЛЬНІСТЮ ПІДПРИЄМСТВ В УМОВАХ ВОЄННОГО СТАНУ	8
1.1. Економічна сутність і значення фінансової діяльності підприємств	8
1.2. Принципи організації і задачі управління фінансовою діяльністю підприємств.....	16
1.3 Теорії фінансування, їх розвиток та використання в фінансовій практиці підприємств.....	26
РОЗДІЛ ІІ. АНАЛІЗ ФІНАНСОВОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВ В УМОВАХ ВОЄННОГО СТАНУ В НЕК «УКРЕНЕРГО»	35
2.1 Аналіз джерел фінансування та фінансової стійкості ПрАТ «НЕК «УКРЕНЕРГО»	36
2.2 Аналіз напрямків та ефективності використання капіталу підприємства. ...	61
2. 3. Аналіз впливу структури капіталу на вартість компанії.....	68
РОЗДІЛ ІІІ. ПРОПОЗИЦІЇ. ЩОДО ПІДВИЩЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВОЮ ДІЯЛЬНІСТЮ ПІДПРИЄМСТВА В УМОВАХ ВОЄННОГО ЧАСУ	85
3.1 Оптимізація структури капіталу підприємства.....	85
3.2 Оцінка заходів щодо покращення фінансової діяльності на підприємстві в умовах війни	94
3.3 Перспективна оцінка вартісно-орієнтованих заходів в системі корпоративного управління підприємством	105
ВИСНОВКИ.....	110
СВИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	114
ДОДАТКИ.....	Ошибка! Закладка не определена.

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. Економічна ситуація в Україні протягом багатьох десятиліть характеризується недостатнім використанням наявних ресурсів та навіть їхнім руйнуванням у деяких випадках. У сучасних економічних та політичних умовах, які призводять до нестабільності у функціонуванні вітчизняних підприємств, виникає нагальна потреба у прийнятті нових, оперативних та ефективних управлінських рішень щодо управління, фінансування суб'єктів господарювання та відновлення їхньої фінансової стійкості та платоспроможності. Проблема надходження фінансових ресурсів для підприємств стає особливо актуальною в умовах введення в Україні воєнного стану та окупації її території іноземними військами.

В сучасних умовах глобальних й динамічних процесів, саме управління фінансовою діяльністю підприємства вимагає системного підходу із використанням сучасних технологій, з огляду на ресурсні можливості, конкурентні переваги й ділову активність підприємств. Для ефективного управління фінансовими ресурсами на підприємстві необхідна науково обґрунтована перебудова методів та стратегій формування фінансових ресурсів, їхнього розподілу та використання. Недостатність фінансових ресурсів має суттєвий негативний вплив на господарську діяльність суб'єктів господарювання і призводить до збільшення заборгованостей перед підприємствами і невиклати податків. Це, в свою чергу, обмежує можливості фінансування подальшого розвитку підприємств і призводить до зменшення надходжень до бюджету. Така ситуація спричиняє нестабільність та обмеження можливостей підприємств для інвестування в нові проекти, модернізації обладнання та збільшення конкурентоспроможності. Результатом цього є загроза подальшого спаду господарської активності та відтіку інвестицій з економіки країни.

Отже, важливо ретельно розглянути та переглянути підходи до фінансового управління, зокрема шляхом впровадження ефективних методів залучення

фінансових ресурсів, оптимізації їх розподілу та максимізації їх ефективного використання. Такі дії сприятимуть зміцненню фінансової стійкості підприємств, підтримці їхнього розвитку та забезпеченню стійких надходжень до бюджету. Крім того, важливим фактором для ефективного фінансового управління є забезпечення достатнього обсягу фінансових ресурсів для підприємства. Це особливо важливо для ефективного розвитку економіки України. Проблема ефективного управління фінансовими ресурсами стає надзвичайно актуальною. Для раціонального залучення та використання фінансових ресурсів необхідно забезпечити добре організоване управління ними, оскільки від ефективного використання фінансових ресурсів залежать платоспроможність, ліквідність та фінансова стійкість підприємств.

У умовах воєнного стану, ефективне управління фінансовими ресурсами підприємства має критичне значення і повинно бути спрямоване на зменшення фінансових ризиків з метою уникнення банкрутства, зменшення збитків внаслідок негативних впливів на фінансову діяльність суб'єктів господарювання, підтримання їх вартості, забезпечення зростання прибутку та рентабельності підприємства, підтримки його інвестиційної привабливості та забезпечення формування грошових потоків з внутрішніх джерел.

Актуальним є питання управління фінансовою діяльністю підприємства, як комплексної системи із метою збереження фінансового стану та покращення результативності фінансово-господарської діяльності підприємства під час воєнного стану в країні.

Проблематика управління фінансовою діяльністю підприємства є предметом дослідження багатьох науковців та практиків, серед яких варто виділити: Ю.М.Бажал, І.Р.Блажан, І.О.Бланк, Н.М.Внукова, Р.А.Герасименко, С.О.Гуткевич, М.П.Денисенко, В.Л.Дикань, Л.А.Костирко, О.Г.Мендрул, І.М.Писаревський, І.А.Павленко, В.О.Ященко та зарубіжні дослідники В.Беренс, А.А.Богданівська, З.Боді, Є.Ф.Брігхем, Дж. К. Ван Хорн, Р.Мертон, Р.Найт та інші. Разом з тим,

багато аспектів управління капіталом залишаються нерозкритими, потребують поглиблення розробки його теорії та методології., умови воєнного стану спричиняють необхідність подальших досліджень проблематики *управління капіталом з урахуванням нових ризиків та загроз.*

Мета кваліфікаційної магістерської роботи: виявлення особливостей управління фінансовою діяльністю підприємства та розробка напрямів вдосконалення управління фінансуванням підприємств на основі узагальнення теоретичних та практичних аспектів досліджуваної проблематики, враховуючи умови військового стану.

Відповідно до визначеної мети, у поданих результатах дослідження були поставлені й вирішені наступні **завдання:**

- дослідити поняття фінансової діяльності та оцінити значення фінансової діяльності для підприємств;
- сформулювати принципи управління фінансовою діяльністю та визначити його завдання;
- дослідити теоретичні концепції, що формують базові елементи управління фінансовою діяльністю підприємств;
- визначити джерела формування активів підприємства та умови залучення капіталу в умовах воєнного стану;
- проаналізувати вплив фінансової діяльності на фінансову стабільність та рентабельність підприємства;
- проаналізувати ефективність системи управління фінансовою діяльністю на підприємстві і в умовах воєнного стану;
- розробити рекомендації по оптимізації структури капіталу підприємства на засадах максимізації вартості підприємства та його прибутковості;
- оцінити ефективність розроблених методів оптимізації фінансової діяльності підприємства з точки зору максимізації вартості підприємства та його прибутковості;

- визначити вплив запропонованих заходів на показники рентабельності підприємства та його вартість.

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

Предметом дослідження є фінансові відносини, що виникають на підприємстві у процесі формування і використання фінансових ресурсів в умовах військового стану.

Інформаційна база дослідження. Теоретичну та методичну базу для дослідження даної теми було сформовано на основі наукових праць провідних вчених, як із-за кордону, так і в Україні, що спеціалізуються в галузях, пов'язаних із управлінням розвитком підприємств, визначенням потенціалу для зростання, системним аналізом, адаптивним управлінням і економіко-математичним моделюванням. Для забезпечення наукової основи були використані також закони України, нормативні акти Кабінету Міністрів України та окремих міністерств, а також дані, надані Державним комітетом статистики України. Крім того, були використані матеріали наукових та науково-практичних конференцій для підтримки та обґрунтування проведених досліджень.

Методи дослідження. При проведенні дослідження використовувалися методи аналізу (для класифікації фінансових показників), дедукції (для загальної побудови роботи); індукції (висновки та пропозиції), синтезу (для визначення поняття «фінансова діяльність»), наукового пізнання, документального спостереження та інші. Використання системного методу обумовлює аналіз джерел фінансування і формування капіталу підприємства, їх формування та використання. Порівняльний аналіз використовувався в процесі співставлення показників діяльності за досліджуваний період. Методи експертних оцінок використовувалися при визначенні прогнозних результатів діяльності. Формулювання вихідних висновків здійснено на основі методу наукової абстракції. В роботі також

використані методи аналізу і синтезу, має місце поєднання кількісного та якісного аналізу, групування та моделювання.

Практична значимість дослідження: Розроблені в кваліфікаційній магістерській роботі рекомендації щодо формування оптимізованої структури капіталу підприємства дозволяють підвищити ефективність діяльності підприємства з урахуванням запропонованої структури капіталу. Розроблені шляхи мінімізації фінансових ризиків, можуть бути задіяні під час діяльності компанії у майбутніх періодах.

Апробація матеріалів кваліфікаційної бакалаврської роботи. Окремі результати дослідження кваліфікаційної магістерської роботи було висвітлено у форматі опублікованих Тез на тему «Управління фінансовою діяльністю підприємств в умовах воєнного стану» на Загально-університетській студентській науково-практичній конференції «Сучасні інструменти управління корпоративними фінансами» (м. Київ, 15 листопада 2023 р.) [13].

Структура і обсяг дослідження: Робота складається зі вступу, трьох розділів основної частини, висновків, списку використаних джерел та додатків.

У розділі 1 здійснено аналіз економічної літератури вітчизняних та зарубіжних авторів щодо розкриття сутності, функцій, задач управління фінансової діяльності підприємств в умовах воєнного стану.

У розділі 2 здійснено дослідження в динаміці за останні 3 роки наслідків фінансово-господарської діяльності підприємства. Проведено вертикальний і горизонтальний аналіз балансу та звіту про фінансові результати підприємства, наведена оцінка виявлених тенденцій. Проведено аналіз впливу фінансової діяльності та структури капіталу на середньозважену його вартість з подальшим обґрунтуванням заходів щодо зниження фінансового ризику.

У розділі 3 розроблено пропозиції щодо оптимізації структури капіталу підприємства на засадах максимізації вартості підприємства та його прибутковості.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВОЮ ДІЯЛЬНІСТЮ ПІДПРИЄМСТВ В УМОВАХ ВОЄННОГО СТАНУ

1.1. Економічна сутність і значення фінансової діяльності підприємств

Ринкова економіка не може існувати без підприємництва, яке позитивно впливає на соціально-економічний розвиток суспільства, забезпечуючи зайнятість та добробут значної частини населення. Це особливо важливо в умовах воєнного стану, де підприємництво стає невід'ємним механізмом існування держави. Підприємницький сектор гарантує стабільність економіки та підвищення рівня життя громадян.

Неоспоримим фактом є те, що стимулювання діяльності підприємств сприяє швидкому подоланню наслідків фінансової кризи. Особливо це стосується сфери малого підприємництва, де переваги підприємницької діяльності виявляються найповніше, оскільки ці підприємства вимагають менших капіталовкладень та швидше приносять прибуток, що стає джерелом доходу для бюджетів усіх рівнів.

Одним із головних завдань для суб'єктів підприємництва в умовах динамічного, змінного і невизначеного навколишнього середовища, а саме воєнного стану, є збереження підприємства на досягнутому рівні й уже на цій основі забезпечення безперервності його розвитку.

На сьогоднішній день для підприємства майже неможливо ефективно функціонувати, якщо воно повністю фінансується за рахунок власних коштів, а в більшості випадків це економічно недоцільно, що робить фінансові операції невід'ємним елементом підприємницької діяльності. Тому підприємства можуть використовувати як позикові, так і залучені кошти. У цьому випадку йдеться про отримання фінансових доходів та здійснення фінансових витрат, тобто про фінансову діяльність.

Сучасне господарювання в умовах війни висуває нові вимоги до формування економічного середовища підприємницької діяльності. Тому необхідно переглянути попередній досвід та вивчити процеси і методи фінансування господарської діяльності.

Фінанси підприємств - це сукупність економічних відносин, що виникають у зв'язку зі створенням і розподілом фондів грошових коштів з метою забезпечення збалансованості доходів і витрат, фінансової стійкості та платоспроможності на різних рівнях відносин, а також захисту добробуту акціонерів при отриманні прибутку:

- відносини з державою: щодо платежів та бюджетних асигнувань;
- відносини зі страховими компаніями: з точки зору премій, ризикового страхування та страхування, відмінного від страхування життя;
- відносини з інвестиційними інституціями (інвестиційними фондами, холдингами, консорціумами) - для підтримки інноваційних програм та інвестицій;
- з банками - кредити, відсоткові платежі та депозити;
- внутрішні - продаж акцій та виплата дивідендів акціонерам.[1, с 132-147.]

Однією з найважливіших труднощів при аналізі фінансової діяльності підприємств є правильне розуміння сутності категорії "фінансова діяльність". Багато авторів, наприклад, Р.А. Слав'юк, В.П. Кудряшов та інші, дотримуються визначення фінансової діяльності, наведеного в П(С)БО.

З іншої точки зору, фінансова діяльність - це система форм і методів фінансового забезпечення підприємства, слід погодитися з думкою В.І. Аранчій, Л.О. Омелянович та І.В. Зятковського: На думку Зятковського, фінансове забезпечення є важливою позицією фінансової діяльності. [1, с.22-24; 3, с.12-14; 6, с17-18.].

О.О. Терещенко визначає фінансову діяльність як сукупність функціональних завдань, пов'язаних з фінансовим забезпеченням

(обслуговуванням) фінансової, інвестиційної та господарської діяльності підприємства [2, с14-15].

А.Г. Загородній у фінансово-економічному словнику дає наступне визначення фінансової діяльності. Він намагається відобразити всі аспекти здійснення фінансової діяльності.

Серед зарубіжних вчених дослідження проблеми визначення поняття фінансової діяльності відображено в наукових працях таких зарубіжних фахівців, як П. Роуз, Дж.

Ван Хорн визначає корпоративну фінансову діяльність у широкому розумінні як усі аспекти управління фінансами окремого підприємства, а у вузькому - як управління грошовими потоками, пов'язане з вибором та обслуговуванням зовнішніх джерел фінансування [3, с.54-55].

П.Роуз визначає фінансову діяльність як будь-який прояв фінансової активності, тобто застосування набору прийомів і процедур, що використовуються окремими особами та організаціями для управління своїми фінансами. [3, с. 55].

М. Тейлор визначає фінансову діяльність як діяльність, пов'язану з мобілізацією фінансових ресурсів, необхідних для виконання завдань, поставлених засновниками (власниками) підприємства. [3, с. 55-56].

К. Шупе формулює поняття фінансової діяльності підприємства як діяльності з розробки та реалізації фінансових рішень щодо власності на чотири види вартості в межах підприємства: майно, матеріальні та нематеріальні цінності, фінансові цінності, грошові кошти та зобов'язання у вигляді дебіторської та кредиторської заборгованості. [3, с.56].

На думку Дж. Сінклера, фінансова діяльність підприємства включає всі процеси на підприємстві, пов'язані з формуванням і використанням грошових (фінансових) фондів у процесі кругообігу. [3, с. 56-57].

Узагальнення теоретичних аспектів фінансової діяльності суб'єктів господарювання дозволило зробити висновок про відсутність єдиної думки щодо

трактування цього терміну. Всі автори дають йому однакове визначення, але формулювання дещо відрізняються.

Дослідження теоретичних аспектів фінансової діяльності підприємства як об'єктивного економічного процесу є першим і досить важливим етапом для розробки її практичних аспектів. Беручи до уваги різні підходи, що характеризують фінансову діяльність, перелічимо основні позиції, з яких сучасна наука трактує це поняття:

1) це діяльність суб'єкта господарювання, що здійснюється через фінансове забезпечення у формі та порядку, які відповідають функціонуванню підприємства, для досягнення його головної мети - отримання доходу [1, с. 25; 32, с. 19; 10, с. 6; 66, с. 19; 24, с. 15-16; 35, с. 16];

2) діяльність, пов'язана з організацією фінансів підприємства та реалізацією стратегії економічного розвитку відповідно до цілей і завдань організації. Ця діяльність пов'язана з формуванням структури активів та фінансового капіталу [32, с. 21];

3) фінансова діяльність. Розглядається у вузькому та широкому розумінні одночасно. У вузькому розумінні основною фінансовою діяльністю є фінансування підприємства. У цьому випадку прикладами грошових потоків є залучення капіталу із зовнішніх джерел, отримання кредитів, погашення кредитів та виплата дивідендів. У більш широкому сенсі під фінансовою діяльністю розуміють всю діяльність, пов'язану з мобілізацією, використанням, мультиплікацією (збільшенням вартості) та поверненням капіталу [3, с. 16];

(4) господарська діяльність, пов'язана з мобілізацією фінансових ресурсів, необхідних для виконання завдань, поставлених засновником [2, с. 20].

Варто підкреслити, що науковці переважно розглядають фінансову діяльність суб'єктів господарювання (термін "суб'єкт господарювання" є ширшим, ніж "юридична особа") та визначають її як діяльність, спрямовану на забезпечення підприємства фінансовими ресурсами та отримання прибутку (доходу).

Слід зазначити, що з точки зору нормативного права, фінансова діяльність в П(С)БО - це діяльність, яка не є результатом господарської діяльності та призводить до змін розміру та складу капіталу підприємства [1, с.4]. Крім того, відповідно до положень Господарського кодексу України, фінансова діяльність включає фінансове та інше фінансове посередництво, страхування та допоміжну діяльність у фінансовій та страховій сфері.

На підтвердження вищезазначених положень слід зазначити, що під фінансовою діяльністю суб'єкта господарювання розуміється діяльність, яка не є результатом господарської діяльності, що призводить до змін розміру та складу власного і позикового капіталу підприємства, через фінансове забезпечення діяльності підприємства у відповідній формі та порядку.

На нашу думку, фінансова діяльність підприємства спрямована на пошук і мобілізацію резервів збільшення доходів і запобігання збиткам, а також залучення зовнішнього капіталу на більш вигідних умовах, ніж середньоринкові. Іншими словами, необхідність прийняття швидких фінансових рішень щодо достатнього обсягу фінансових ресурсів, які будуть потрібні суб'єкту господарювання для поточної діяльності та у найближчій перспективі.

Здатність підприємств ефективно функціонувати значною мірою залежить від фінансового забезпечення їх виробничо-комерційної діяльності та подальшого розвитку. В умовах ринкової економіки корпоративні фінанси відіграють все більш важливу роль. Функції фінансів підприємств реалізуються в процесі фінансової діяльності.

Можна зробити висновок, що фінансова діяльність підприємства - це процес фінансового забезпечення ефективного функціонування та розвитку підприємства. Фінансова діяльність підприємства пов'язана з формуванням і використанням грошових фондів у процесі розподілу. Тобто, є потреба прийняття оперативних фінансових рішень, які представлені в таблиці 1.

Таблиця 1.1 — Прийняття оперативних фінансових рішень та їх рішення

Питання	Рішення	13
Скільки фінансових ресурсів необхідно для поточної та найближчої діяльності підприємства?	Провести аналіз поточних та майбутніх фінансових потреб, враховуючи ризики та можливості. Розробити бюджет для оцінки обсягу потрібних ресурсів.	
Де знайти фінансові ресурси?	Вивчити різні джерела фінансування, такі як кредити, інвестиції, внутрішні резерви тощо. Оцінити вартість та доступність кожного джерела.	
Як найкраще використати фінансові ресурси для забезпечення високих результатів фінансово-господарської діяльності?	Розробити стратегію раціонального використання ресурсів, враховуючи пріоритети, інвестиційні можливості та очікувані результати. Моніторити та оновлювати стратегію за необхідності.	
Як вчасно виконувати фінансові зобов'язання перед державою, банками та організаціями?	Створити графік платежів та вести точний облік фінансових зобов'язань. Забезпечити належний контроль над грошовим потоком та підтримувати ліквідність.	
Яких заходів слід вживати для підтримки доброго фінансового стану підприємств та зменшення впливу фінансових ризиків?	Розробити систему управління ризиками, вживати заходів щодо диверсифікації та зменшення ризиків. Постійно аналізувати фінансовий стан та вносити корективи в стратегію при необхідності.	

Більшість науковців визначають основну фінансову діяльність як забезпечення належного фінансування. Залежно від джерела коштів фінансування може бути внутрішнім (прибуток, амортизація, надходження від продажу або оренди майна) та зовнішнім (внески до статутного капіталу власника, кредит, зобов'язання позичальників, державні кредити та гранти тощо).

Фінансова діяльність організації включає всі зовнішні та внутрішні фінансові відносини.

- Зовнішні фінансові відносини - це відносини з діловими партнерами та організаціями ринкової інфраструктури, організаціями виробничої інфраструктури, організаціями інфраструктури фінансового ринку, бюджетними та позабюджетними фондами всіх рівнів та іншими організаціями.
- Внутрішні фінансові відносини - це відносини між материнською компанією та її дочірніми компаніями, структурними підрозділами компанії, компанією та її засновниками, компанією та її працівниками.

В порівнянні з іншими видами діяльності підприємства (виробничо-господарською, комерційною) фінансова діяльність має свої особливості.

Таблиця 1.2 — Особливості фінансової діяльності підприємств

Особливість фінансової діяльності	Характеристика
Підпорядкована виробничій (операційній) діяльності	Фінансова діяльність виступає у підпорядкованій ролі, де її завданням є забезпечення необхідних фінансових ресурсів для операційної діяльності підприємства.
Зміст залежить від галузевої приналежності та організаційної форми	Фінансова стратегія та завдання підприємства формуються залежно від його галузевої специфіки та організаційної структури.
Пов'язана безпосередньо із фінансовим ринком	Включає в себе взаємодію з фінансовими інститутами, залучення капіталу, укладання фінансових угод та операції на фінансових ринках.
Пов'язана із фінансовими ризиками	Супроводжується розпізнаванням, оцінюванням та управлінням фінансовими ризиками, що можуть виникнути в результаті здійснення фінансових операцій.
Забезпечує формування грошових потоків	Зорієнтована на ефективне управління грошовими потоками, включаючи збільшення прибутковості та забезпечення ліквідності.
Безпосередньо впливає на фінансовий стан підприємства	Результати фінансової діяльності мають прямий вплив на фінансовий стан підприємства, включаючи його рентабельність, платоспроможність та фінансову стійкість.

Бізнес вважається успішним, якщо його фінансова діяльність безпосередньо приносить додатковий дохід порівняно з іншими видами діяльності. Це відбувається, коли фінансова діяльність підприємства спрямована на пошук і мобілізацію резервів збільшення доходів і запобігання збиткам, залучення зовнішніх коштів на більш вигідних умовах, ніж середньоринкові.

У сучасних умовах господарювання фінансова діяльність підприємств вийшла за межі певної складової господарської діяльності: вона поширюється на операційну та інвестиційну діяльність. У зв'язку з цим пропонується визначити фінансову діяльність як комплекс фінансових заходів, реалізація яких опосередковує всю господарську діяльність і спрямована на оптимізацію фінансового забезпечення діяльності підприємств.

З метою більш точного розкриття змісту фінансової діяльності підприємства рекомендується окремо виділити наступні складові: фінансове забезпечення операційної діяльності, фінансове забезпечення інвестиційної діяльності, безпосередня фінансова діяльність.

Фінансове забезпечення операційної діяльності – це комплекс заходів, спрямованих на максимізацію прибутку, мінімізацію податків та ефективне управління оборотним капіталом.

Фінансове забезпечення інвестиційної діяльності передбачає здійснення заходів щодо ефективного управління капітальними вкладеннями та фінансовими інвестиціями. [6, С. 132-135.]

Під прямою фінансовою діяльністю розуміється діяльність із залучення та погашення банківських та інших кредитів, збільшення та зменшення статутного капіталу шляхом випуску або викупу акцій, випуску та погашення власних боргів, тобто діяльність, яка опосередкована змінами в грошовому обігу. до Р (С) ДЛЯ активності.

Для характеристики сутності фінансової діяльності важливо розрізняти фінансову діяльність і фінансування. Більшість вітчизняних науковців вважають, що під фінансуванням розуміється мобілізація підприємством необхідних фінансових ресурсів для виконання встановлених планових завдань [5, с. 37]. З іншого боку, система, яка використовує різні форми і методи фінансового забезпечення діяльності підприємства та досягнення його цілей, називається фінансовою діяльністю [7, с. 44].

Іншими словами, фінансова діяльність (у широкому розумінні) включає всі функціональні завдання, які виконуються корпоративними фінансовими службами, пов'язані з фінансуванням, інвестиційною діяльністю та фінансовим забезпеченням (обслуговуванням) операційної діяльності суб'єкта господарювання.

Як видно, фінансування є базовим елементом системи фінансової діяльності. Фінансування є основою фінансової діяльності та процесом, за допомогою якого

система фінансової діяльності перетворює фінансові ресурси в корпоративний капітал.

Важливість корпоративної фінансової діяльності полягає насамперед у тому, що вона є основним чинником забезпечення ресурсами корпоративної діяльності та зростання ринкової вартості. Він також відіграє важливу роль у забезпеченні сталого розвитку економіки та суспільства країни. Це визначає зміст фінансової роботи, яку мають здійснювати фінансові служби підприємства в сучасних умовах.

Можна сказати, що фінансова діяльність має визначальний вплив на процес формування корпоративної вартості. Отже, оптимізація структури капіталу (оптимізація фінансування) призводить до зниження витрат на залучення та створює фінансову основу для успішної операційної та інвестиційної діяльності.

За результатами дослідження можна зробити висновок, що сучасна наука не дає чіткого формулювання поняття «фінансова діяльність». Узагальнюючи думки провідних науковців та враховуючи завдання дослідження, розробляємо поняття «фінансова діяльність» як діяльність, що призводить до зміни розміру та складу власного та позикового капіталу підприємства, які не є результатом застосування відповідних форм і методів здійснення господарської діяльності, фінансового забезпечення здійснення господарської діяльності. У той же час «фінансування» вважається більш вузьким поняттям, ніж «фінансова діяльність», оскільки воно охоплює лише частину такої діяльності.

Рекомендується розглядати значення фінансової діяльності у вузькому та широкому ракурсі. У широкому розумінні фінансова діяльність забезпечує реалізацію основних цілей підприємства, у вузькому – вирішальний вплив на формування вартості підприємства та доходу власника.

1.2 Принципи організації і задачі управління фінансовою діяльністю підприємств

Від рівня фінансового потенціалу підприємства та якості управління його фінансовою діяльністю значною мірою залежить, чи зможе підприємство в умовах воєнного економічного стану ефективно працювати в довгостроковій перспективі, забезпечити швидкий розвиток і підвищення конкурентоспроможності.

На сьогоднішній день комплексне дослідження системи управління фінансовою діяльністю підприємств у воєнний час є недостатньо глибоким, без чого неможлива узгодженість позицій і практичних дій щодо управління фінансовими ресурсами та фінансовими відносинами економіки. сутності.

У своїх працях дослідники по-різному тлумачать термін «управління фінансовою діяльністю», але в основному трактують його як процес управління формуванням, розміщенням і використанням фінансових ресурсів суб'єктів господарювання та оптимізацією обороту капіталу.

Управління фінансовою діяльністю підприємства як невід'ємна частина системи управління організацією займає в ній центральне місце. Це дозволяє скоординувати результати та підвищити ефективність управління виробництвом, маркетингом, персоналом та іншими інтегрованими складовими управління.

Будь-який управлінський вплив має певну мету. Якщо метою фінансового менеджменту є управління фінансовою діяльністю підприємства, то різні джерела по-різному розуміють його визначення. Найпоширеніші з них можна розділити на такі категорії:

1. Забезпечити зростання добробуту власників корпоративного капіталу, що, зокрема, виражається у збільшенні ринкової вартості компанії або її акцій [3, стор. 21], Е. С. Хендріксон і М. В. Ван Бредд зазначали, що зростання добробуту власників є основою для формування вартості підприємства, отже, основною метою управління підприємством (у тому числі управління фінансами) є максимізація інтересів власників. Власник бізнесу.

2. Раціонально використовувати ресурси для створення ринкової вартості, яка покриває всі витрати, пов'язані з використанням ресурсів, і забезпечує

прийнятний рівень доходу на умовах, достатніх для протистояння ризикам інвесторів капіталу [15, С. 14]. Такої точки зору особливо дотримувалися Дж. К. Ван Горн, Р. Брейлі та Ф. Томпсон. Цілі управління фінансовою діяльністю за такого підходу узгоджуються із загальними цілями діяльності компанії, які Ф. Томпсон і Р. Брейлі визначають як максимізацію вартості компанії з урахуванням ризиків діяльності.

3. Знайти розумний компроміс між завданнями, які ставить перед собою підприємство, і фінансовими можливостями для виконання цих завдань: збільшити продажі та прибуток, підтримувати стабільну прибутковість підприємства та забезпечити належну фінансову стійкість. [4, С. 7-8]. Такого підходу дотримувалися вітчизняні вчені, особливо І.В.Зятковський, С.М.Козьменко, О.О.Терещенко.

Повномасштабне вторгнення 24 лютого 2022 року принесло багато змін в українське суспільство, особливо у сфері економіки та підприємницької діяльності. Бойові дії та введення воєнного стану стали стимулом для власників бізнесу до рішучих дій щодо захисту свого бізнесу, який у майбутньому став основою для збереження української економіки.

Вважаємо, що в умовах воєнного стану ефективне управління обмеженими фінансовими ресурсами є однією з головних умов ефективного управління діяльністю компанії та має вирішальне значення та має бути спрямоване на зниження фінансових ризиків з метою:

- уникнення банкрутства та покращення фінансової стабільності під час ринкових втрат,
- зменшення збитків внаслідок негативного впливу на фінансову діяльність суб'єктів господарювання,
- збереження своєї цінності,
- забезпечення зростання корпоративного прибутку та прибутковості,
- підтримки інвестиційної привабливості підприємств.

Ефективність антикризового управління у воєнний час залежить від реалізації змін у найважливіших показниках фінансово-господарської діяльності підприємства, швидкості досягнення позитивних змін, швидкості прийняття управлінських рішень, стабільності операційної діяльності підприємства. діяльність підприємства, швидкість адаптації до війни, економічна ефективність досягнення позитивних результатів і виживання підприємства в умовах війни.

Одним із антикризових заходів є переміщення підприємств, які знаходяться на окупованих чи прифронтових територіях, у більш безпечні райони.

Загалом кажучи, криза визначається як поворотний момент у функціонуванні будь-якої системи, коли вона зазнає впливу зовнішніх або внутрішніх впливів і вимагає нових реакцій. Основною характеристикою кризи є те, що вона загрожує руйнуванням (частковим або повним) системи.

Згідно з дослідженням умов і потреб ведення бізнесу під час війни, 41% східних підприємств перемістили або перемістять свої виробничі потужності та персонал найближчим часом, а майже 23% повністю перемістяться на територію України.

За даними Міністерства економіки України, за державної підтримки та згідно з урядовим планом переміщення в безпечні зони переселено 770 підприємств, з них 599 відновили роботу. Завдяки програмі підприємства можуть продовжувати безперебійну роботу та сплачувати податки, а тисячі працівників цих підприємств можуть знайти роботу. Найбільше компаній переїхало до Львівської (30%), Закарпатської (17%) та Чернівецької (11%) областей.

Основні концепції фінансового менеджменту визначають організаційну логіку фінансового менеджменту та прийоми і методи його застосування на практиці. На думку науковців, в управлінні фінансовою діяльністю основоположними є такі поняття: грошовий потік, часова вартість грошових ресурсів, компроміс між ризиком і прибутковістю, вартість капіталу, ефективність

ринків капіталу, інформаційна асиметрія, альтернативна вартість, агентство. відносини, де комерційні суб'єкти діють безстроково [5, С. 38].

Наше бачення систем управління фінансами ширше. Ми вважаємо, що система іменування повинна містити такі обов'язкові елементи (рис. 1.1):

- філософія управління (цілі управління, принципи, концептуальні положення),
- механізм управління (форма, спосіб, технологія, важіль, інструмент),
- організація управління (суб'єкт, об'єкт, функція, структура, зворотний зв'язок).

Вихідним пунктом побудови системи фінансового менеджменту є формування принципів управління. Принципи управління фінансами - це набір правил, положень і норм, призначених для підвищення ефективності фінансової діяльності компанії.

Відповідно до аналізу фахової літератури [1-5, 9] можна вважати, що до такого типу принципів слід віднести:

- плановість і системність у прийнятті управлінських фінансових рішень (управління фінансовими ресурсами і взаємовідносинами слід розглядати як систему з набором елементів, які взаємодіють як єдине ціле);
- комплексність (інтеграція із загальною системою управління підприємством; складність прийняття управлінських рішень);
- динамічний характер фінансового менеджменту, комплексно враховує зміни зовнішнього середовища, ресурсного потенціалу, організаційних форм фінансово-виробничої діяльності, фінансового стану підприємства, кон'юнктури фінансового ринку та інших факторів;
- варіативність розробки персональних управлінських рішень;
- цільовий (орієнтований на стратегічні цілі розвитку підприємства)

Перш ніж розглядати фундаментальні принципи системи фінансового менеджменту компанії, важливо розмежувати поняття системи та механізму.

Система керування складається з низки компонентів, механізм є засобом зв'язку між компонентами.

Механізм зазвичай передбачає використання відповідних методів та інструментів для взаємодії між компонентами для досягнення цілей. У системі досягається повна гармонія компонентів. Крім того, створення системи управління фінансовими ресурсами в бізнес-структурах зумовлює необхідність визначення необхідних складових, які в сукупності забезпечують досягнення фінансової мети підприємства.



Рисунок 1.1 — Структурна схема системи управління фінансовою діяльністю підприємств. Джерело [5, с 112].

Система управління фінансовою діяльністю в компаніях є специфічною щодо методів, інструментів та важелів, які використовуються для здійснення фінансового менеджменту. Важливим компонентом цього механізму є підсистема підтримки, яка включає:

- нормативно-правова допомога;
- інституційна підтримка;
- інформаційне забезпечення;
- кадрова допомога; технічна допомога;
- Програмне забезпечення, фінансова допомога.

Різні методи управління фінансами поділяються на дві категорії: неформальні та формалізовані. Неформальні методи виводяться з опису аналітичних процедур на логічному рівні, замість використання строгих логічних зв'язків.

Ці підходи включають: експертні оцінки, психологічні оцінки, порівняння, створення систем індикаторів, створення аналітичних таблиць. формалізовані методи виводяться з надійних аналітичних принципів.

Ці підходи включають:

- елементарні підходи до факторного аналізу (такі як ланцюгові підстановки, числові різниці, диференціальний, інтегральний);
- традиційні підходи до економічної статистики (середні та відносні величини, кластери, графіки, індекси, елементарні методи роботи з рядами руху);
- математичні та статистичні підходи до вивчення взаємозв'язків: кореляційний аналіз, регресійний аналіз, факторний аналіз, кластерний аналіз.
- прибуток, витрати, фінансові покарання, дивіденди, процентні ставки, дисконти, виплати акцій тощо є важелями, які складають систему

управління фінансовою діяльністю. інструменти управління фінансами включають акції, облігації, опціони, форварди та ф'ючерси. [66, с.11].

Організація управління складовими управління фінансовою системою, включаючи визначення об'єктів і суб'єктів управління, їх основних функцій, є першим кроком в управлінні складовими фінансової системи.

Застосований загальний підхід до фінансового менеджменту можна використати для визначення універсальних функцій грошей. (Рис.1.2)

Функції фінансового менеджменту поділяються на дві основні групи (рис. 1.2):

1. функція ведення фінансових справ компанії як підпорядкованої системи;
2. методи управління фінансовими операціями на підприємстві як складова управління підприємством.

Основні завдання системи як менеджера:

- відтворювальна функція (підтримання рівноваги матеріальних і фінансових ресурсів на всіх стадіях відтворення капіталу в простому та розширеному розумінні);



Рисунок 1.2— Функціональна система управління фінансовою діяльністю підприємств. Джерело [12, с 22]

- функція розподілу (створення та використання грошових фондів, оптимізація структури капіталу корпорацій),
- функція нагляду (контроль за формуванням, розподілом і використанням коштів).

Зокрема, основні принципи названих функцій фінансового менеджменту на підприємстві розкриваються через першочергові завдання системи (рис. 1.2.), які полягають у:

- управління капіталом;
- управління активами,
- управління грошовими потоками,
- управління активами,
- управління фінансовими ризиками,
- управління прибутком,
- антикризовий менеджмент за допомогою антикризових стратегій.

Діяльність з управління фінансовими фінансами підприємства як суб'єкта управління є специфічною формою управлінської діяльності, яка характеризується збором, організацією, передачею та збереженням інформації, а також прийняттям рішень. Обов'язки фінансового менеджменту як частини менеджменту: планування, кошторис, організація, регулювання, координація, стимулювання.

Серед основних обов'язків фінансового менеджменту на підприємстві як системи управління:

- розробка фінансової стратегії підприємства;
- створення ефективних інформаційних систем, що підтримують обґрунтування альтернативних підходів до прийняття рішень;

У цей крок входить аналіз різних аспектів фінансової діяльності підприємства.

Здійснення планування та організації фінансових операцій за основними напрямками діяльності підприємства. Важливою є також розробка практичної системи стимулювання виконання фінансових рішень у сфері управління та реалізація ефективних фінансових управлінських рішень.

Основою створення фінансової системи для підприємств є концепція системи фінансування, яка складається із заходів, які залучатимуть різні джерела фінансування активів підприємства. Аналіз основних принципів створення системи фінансування має базуватися на досвіді інших компаній у створенні цих систем.

Інші види позичкового капіталу в основному походять від цінних паперів - облігацій і векселів. Зменшення важливості цього джерела фінансування пояснюється нерозвиненістю вітчизняного ринку цінних паперів.

Результати дослідження свідчать про те, що управління фінансовою діяльністю підприємства розглядається як цілеспрямований вплив суб'єктів управління на діяльність, результатом якого є зміна складу та розміру капіталу підприємства, ці зміни не є похідними від операційної діяльності. шляхом використання відповідних методів і форм фінансового забезпечення.

Виходячи із сучасних підходів до мети підприємницької діяльності, ми дійшли висновку, що метою фінансової діяльності є максимізація вартості бізнесу за рахунок збільшення його прибутковості при збереженні стабільного фінансового фундаменту, що забезпечить власникам максимальний дохід від своїх інвестицій. Основоположними принципами були: плановість, комплексність, системність, цілеспрямованість та варіативність прийняття управлінських рішень.

Система управління фінансами в компаніях зосереджена на фінансуванні створення активів з різних джерел. Історія фінансування підприємств зосереджується на зростаючій важливості зовнішнього фінансування у фінансовій системі компаній.

Таким чином, управління фінансовою діяльністю компанії постає як функціональна система, що підтримує цілі та завдання компанії.

1.3 Теорії фінансування, їх розвиток та використання в фінансовій практиці підприємств

Очевидно, що для вивчення теоретичних засад фінансового менеджменту в контексті управління підприємством не можна ігнорувати фундаментальні концепції фінансового менеджменту, які є концептуальною основою для створення систем управління фінансовою діяльністю компаній.

Вважається, що започаткування фінансового менеджменту в науковому напрямку було надихнуто роботами Г. Марковіца в галузі сучасної теорії портфеля в середині 20 століття, де методологія прийняття рішень у сфері фінансів було описано інвестиції. Пізніше учень Марковіца, У. Шарп, який задумав цю концепцію, також реалізував її в більш практичній діяльності.

Протягом 1960-х років за участю Дж. Лінтнера та Дж. Муассена була створена модель розрахунку дохідності фінансових активів, ця модель враховує фактор ризику, що є початком теорії арбітражного ціноутворення. З кінця 1950-х років зв'язок між ціною фінансових активів і інформацією, доступною на ринку капіталу, був детально досліджений. Протягом 1950-х рр. активними були дослідження теорії структури капіталу і вартості джерел фінансування. Основний внесок у цей напрям фінансового менеджменту зробили Ф. Модільяні та М. Міллер.

У результаті теорія портфеля і теорія структури капіталу лягли в основу сучасної теорії фінансів, що дало їй можливість стати самостійною дисципліною. Пізніше сучасна теорія фінансів була використана в основі аналітичної основи бухгалтерського обліку та теорії менеджменту, що призвело до розвитку прикладної галузі фінансового менеджменту.

Як видно зі сказаного вище, основою створення фінансового менеджменту були фундаментальні положення кількох теоретичних концепцій, які базувалися на кількох передумовах.

Часто основою фінансової теорії є концепція того, як повинні діяти люди або компанії, за якою слідує формалізована теорія, яка описує цю поведінку. Ця теорія, як правило, точна лише тоді, коли супроводжується конкретною початковою умовою. Однією з найфундаментальніших передумов багатьох фінансових теорій є концепція досконалого, або вільного, ринку капіталу.

Незважаючи на незначну різницю між визначеннями ідеального ринку капіталу відповідно до різних теорій, більшість визначень включають наступні вимоги:

- 1) відсутність трансакційних витрат у всіх операціях;
- 2) відсутність будь-яких податків;
- 3) наявність великої кількості покупців і продавців, це призводить до того, що дії одного продавця або покупця не впливають на ціну відповідного цінного папера;
- 4) рівний доступ до юридичного ринку як юридичних, так і фізичних осіб.
- 5) відсутність витрат, пов'язаних з розповсюдженням інформації, що передбачає доступ до інформації кожному;
- 6) усі сторони, що беруть участь у ринку, мають однакові (однакові) очікування;

Більшість цих умов не присутні в реальному світі: є податки та транзакційні витрати, люди зазвичай не мають такого ж доступу до ринку, як корпорації, менеджери зазвичай краще поінформовані про потенційний ринок для своєї компанії, і треті сторони зазвичай не беруть участі в цьому процесі. Проте теорію слід оцінювати не стільки за фактичними передумовами, скільки за її відповідністю реальному світу.

Якщо теорія є важливою та описує події, її зазвичай дотримуються та використовують, доки не з'явиться точніша теорія, незважаючи на те, що її початкові гіпотези були реалістично розроблені. Часто фактична ситуація дуже близька до прогнозованого сценарію, заснованого на початкових умовах теорії, ці умови не є перешкодою для здатності теорії пояснити явища в навколишньому світі. Наприклад, достатня кількість звільнених від податків установ, які займають помітні позиції на ринку, є частиною поточної податкової системи. Результати цієї справи ідентичні тим, які очікує теорія, заснована на відсутності оподаткування. Крім того, хоча багато теорій базуються на строгому наборі правил, часто можна «порушити» ці правила одне за одним і таким чином зрозуміти вплив кожного правила на кінцеві результати. Цей аналіз дуже корисний для прийняття фінансових рішень. [13, с. 91].

Однією з першочергових проблем фінансових менеджерів є те, як сформувати капітал, необхідний для компанії. У 1958 році Франко Модільяні та Мертон Міллер опублікували статтю, яка містила одну з найбільш суперечливих теорій сучасного корпоративного управління фінансами: була використана концепція ідеальних ринків капіталу, яка привела до висновку, що вартість компанії виходить виключно з її майбутніх доходів і, отже, не залежить від структури його капіталу. Цей висновок мав значні наслідки. Члени Асоціації фінансового менеджменту вважають, що ця робота мала більший вплив на практику фінансового менеджменту, ніж будь-яка інша раніше написана робота.

У своєму дослідженні Модільяні та Міллер використовували суворі умови, які включали, зокрема, наявність ідеального ринку капіталу (який передбачав відсутність оподаткування), це довело концепцію про те, що структура капіталу не мала впливу на вартість компанії. Їхні аргументи такі: якщо фінансування діяльності компанії вигідніше за рахунок боргу, ніж за рахунок інших джерел фінансування, то власники акцій компанії зі змішаною структурою капіталу продадуть частину своїх акцій, використовуючи отримані кошти для придбання

акцій інших компаній, а нестачу фінансових ресурсів покривають за рахунок позикового капіталу. Одночасні операції з акціями компаній, які мають високий або низький відсоток боргу, зрештою призведуть до того, що ціна акцій компаній буде приблизно однаковою. Як наслідок, відповідно до теорії Модільяні та Міллера, вартість акцій компанії не визначається співвідношенням її боргу до капіталу.

Якби теорія Модільяні-Міллера була абсолютно точною, менеджерам не довелося б займатися прийняттям рішень щодо структури капіталу компаній. Теорія стверджує, що такі рішення не впливають на курс акцій. Однак, як і інші економічні теорії, ідея Модільяні-Міллера є ефективною лише за умови виконання певних передумов. Проте, показавши умови, за яких структура капіталу не впливає на вартість компанії, Модільяні та Міллер зробили значний прогрес у розумінні потенційних наслідків боргового фінансування.

У 1963 році Модільяні та Міллер опублікували другу статтю про структуру капіталу, ця стаття додала податковий фактор до їх основної моделі, що призвело до пом'якшення прийнятого раніше припущення: відсутність оподаткування. З урахуванням податків корпорації було продемонстровано, що ціна акції безпосередньо пов'язана з борговими витратами корпорації: чим більший відсоток позикового капіталу, тим вища ціна акції. Відповідно до оновленої теорії Модільяні-Міллера, компанії не повинні мати боргів і покладатися виключно на власний капітал, це призведе до найвищих цін. Цей висновок впливає з податкової системи американської корпорації, яка базується на доходах акціонерів, прибуток, що залишається після сплати податків, підлягає сплаті, а виплата кредиторам здійснюється з прибутку до оподаткування. Ця асиметрична класифікація призводить до того, що частка доходу компанії, яка є боргом, збільшується, тоді як частина, доступна для інвесторів, залишається незмінною.

Однак частка кредитів у капіталі компанії зазвичай не становить 100%. Пізніше різні вчені намагалися змінити теорію Модільяні-Міллера, щоб зрозуміти

реальну ситуацію, вони пом'якшили багато основних принципів теорії. Було очевидно, що деякі передумови не мали суттєвого впливу на отримані результати, однак, коли в модель включили фінансові витрати компанії через несприятливу структуру капіталу, картина сильно змінилася. В результаті компанія матиме економії за рахунок зменшення податкових платежів, це збільшить вартість компанії, оскільки відсоток кредитів у її капіталі зменшується, але починаючи з конкретного моменту (коли досягнута оптимальна структура капіталу)) коли відсоток позикового капіталу збільшується, вартість компанії зменшуватиметься внаслідок додаткових витрат, пов'язаних із більш ризикованим джерелом фінансування. Теорія Модільяні-Міллера, яка враховує додаткові витрати фінансового характеру:

- 1) наявна частина позикового капіталу приносить користь корпорації;
- 2) надмірне використання позикового капіталу шкодить підприємству;
- 3) кожне підприємство має свій оптимальний відсоток заборгованості за кредитом.

Основний висновок полягає в тому, що оподаткування доходів фізичних осіб у моделі зменшує перевагу наявності позики. Це тому, що додавання податків до особистого доходу зменшує суму доходу, доступного для інвесторів, і вартість компанії зменшується.

Фундаментальні принципи теорії структури капіталу Модільяні-Міллера піддаються критиці як науковцями, так і фахівцями. Одним із основних його недоліків є відсутність узгодженості між більшістю теоретичних прогнозів і фактичною ситуацією на ринку. Так, ці моделі не враховують агентських витрат, фактичного стану ринку тощо. Це ставить під сумнів достовірність 100% використання позикового капіталу для максимізації прибутку компанії, це важко реалізувати на практиці.

Як результат, оптимальна структура капіталу є компромісом між бажанням максимізувати заощадження за рахунок податків, а також збільшенням потенціалу

фінансових проблем і агентських витрат, пов'язаних із зростанням позикового капіталу в загальній структурі капіталу.

Навпаки, теорія Міллера-Модільяні зосереджується на тому, що вартість компанії визначається складом її власного капіталу, була створена теорія, яка покладається на якість активів, якими володіє компанія, для визначення вартості. Ці ідеї лягли в основу портфельної теорії та методу розрахунку фінансової життєздатності активів.

Ідея портфеля інвестицій має значний вплив на багато сфер фінансового менеджменту. Наприклад, на ціну капіталу компанії впливає ступінь ризику, пов'язаного з інвестиціями в її портфель, структура портфеля впливає на ступінь ризику, пов'язаного з власними цінними паперами компанії, а по-друге, прибуток, якого бажають інвестори, є виходячи з величини цього ризику. У результаті володіння портфелем активів означає володіння кількома різними проектами. У цьому контексті ризик, пов'язаний з кожним проектом, впливає на загальну ризикованість портфеля в цілому.

Творцем сучасної теорії портфоліо є Гаррі Марковіц, лауреат Нобелівської премії в економіці в 1990 році за його зусилля.

Перший висновок теорії Марковіца полягає в тому, що, як правило, загальний рівень ризику можна знизити шляхом об'єднання активів, які є більш ризикованими, у портфелі. Основною причиною такого зниження ризику є відсутність прямого зв'язку між значеннями дохідності різних типів активів. Теорія портфоліо однозначна у своїх висновках:

- 1) щоб зменшити ризик, пов'язаний з портфелем, інвестори повинні об'єднати небезпечні активи у своєму портфелі.

- 2) рівень ризику кожного окремого типу активу не слід відокремлювати від інших активів, а натомість вимірювати в поєднанні із загальним рівнем ризику диверсифікованого портфеля інвестицій.

Незважаючи на те, що портфельна теорія, яку розробив Марковіц, не дає інструкцій інвесторам, як вимірювати ризик, вона не визначає співвідношення між ризиком і необхідною прибутковістю. Ця асоціація описується моделлю оцінки капітальних активів (САРМ), яка була розроблена окремо один від одного Джоном Лінтнером, Яном Муассіном і Вільямом Шарпом.

САРМ базується на переконанні, що існують ідеальні ринки капіталу та інших припущеннях, згідно з цією теорією, необхідний дохід для будь-якої форми більш ризикованих активів складається з трьох змінних:

повернення без ризику,

Середня прибутковість вкладень у цінні папери,

Коефіцієнт варіації прибутковості цього фінансового активу відносно середньоринкової прибутковості.

САРМ має вирішальне значення для розрахунку загальної вартості капіталу для всієї компанії, а також необхідного прибутку від окремих проектів, які виконує компанія. [14, с. 52]

Поряд з фінансовими теоріями, які обговорюють спосіб управління фінансами компанії через вплив на склад активів або джерел фінансування, останнім часом набули популярності поведінкові економічні теорії, які також описують вплив поведінкових особистостей на фінанси компаній.

Справа в тому, що акціонери компанії мають право вибору, що може призвести до потенційного конфлікту інтересів: це розглядається в рамках більш загальної концепції, яка називається агентською теорією відносин (агентська теорія).

Крім спору між акціонерами та керівниками, слід розглядати ще один спір - між акціонерами та кредиторами. Боржники мають право на частину доходу компанії (включаючи відсотки та виплату основного боргу), а також на активи компанії, якщо вони є банкрутами. Однак можливість приймати рішення про те, які активи є прибутковими, а які більш ризикованими, делегована акціонерам, які

діють як менеджери компанії. Компанія отримує кредит на заборгованість перед нею, який базується на відсотках, ставка яких, серед іншого, залежить від наступного:

1. Ризикованість компанії вимірюється вартістю її активів.
2. Очікувана вразливість додаткових активів.
3. Існуюча структура капіталу фірми.
4. Передбачувані майбутні дії, які вплинуть на структуру капіталу компанії.

Це основні чинники, що впливають на ризикованість грошових потоків компанії, що, у свою чергу, визначає надійність її боргових зобов'язань; враховуючи ці фактори, кредитори визначають необхідну дохідність боргу компанії.

Важливо визнати, що в більшості випадків дії, спрямовані на максимізацію загальної вартості компанії (ринкової вартості її боргу та капіталу), також мають тенденцію до підвищення ціни її акцій. Однак це може статися, коли вся вартість компанії зменшується, а ціна її акцій зростає. Такий сценарій може мати місце, коли загальний борг компанії зменшується, але частина збитків натомість передається акціонерам. У цьому випадку загальна вартість компанії може зрости, а ціна акцій залишиться незмінною. Неважко зрозуміти, що якщо менеджери зосереджуються на акціонерах, а не на власниках облігацій, можуть виникнути проблеми.

Зі сказаного вище можна зробити висновок, що керівники є одночасно агентами акціонерів і боржників компанії, вони повинні підтримувати пропорційне співвідношення між інтересами цих двох груп. Подібним чином дії менеджерів, спрямовані на отримання вигоди для інших сторін, зацікавлених у участі (стейкхолдерів) - співробітників, клієнтів, постачальників і громадськості - зрештою завдадуть шкоди акціонерам компанії. У результаті ми прийшли до такого висновку: у нашому суспільстві менеджери, які хочуть максимізувати інтереси

акціонерів, повинні бути виправданими перед усіма сторонами, на яких їхні рішення впливають в економічному плані. [15, с. 67]

Висновки дослідження можна інтерпретувати так: сучасні теорії фінансування виводяться з єдиної концепції – концепції ідеальних ринків капіталу. Оскільки вітчизняний фінансовий ринок дуже схожий на описаний ринок, використання теорій капіталізму, заснованих на концепції ідеальних ринків, буде невдалим. Незважаючи на це, при створенні функціональної системи підприємств рекомендується використовувати найпередовіші теоретичні досягнення з управління фінансовими операціями.

Було б корисно використовувати певні компоненти модифікованої теорії Міллера-Модільяні. Зміни в цій теорії, які враховують податковий фактор та ризик інвестицій, є основою для створення системи управління структурою капіталу на основі системи WACC та фінансового левериджу. У підсумку, найзагальніший висновок цієї концепції полягає в тому, що її вигідно використовувати при практичній реалізації системи управління фінансовою діяльністю. Це пояснюється тим, що кожна компанія має певну точку оптимальної структури капіталу, тобто вартість залучення є мінімальною, а ефект фінансового левериджу максимізується.

Інші висновки портфельної теорії Марковіца також стосуються практичного управління фінансовою діяльністю. Зокрема, вигідно визначати ризикованість активів компанії в розрізі всього портфеля активів, а не окремо.

Останнім часом конфлікт між власниками та кредиторами компанії загострився. Теорія агентських відносин сприяє об'єктивному визначенню способів управління фінансовими ресурсами. Результати цієї теорії дозволяють вивести кілька рекомендацій для фінансових менеджерів, які дозволять їм приймати найбільш ефективні рішення щодо управління фінансами.

Висновки розділу 1.

Фінансова діяльність підприємства поширюється на всі його фінансові відносини (зовнішні та внутрішні) і має свої особливості.

У зв'язку з цим запропоновано визначити фінансову діяльність як комплекс фінансових заходів, реалізація яких опосередковує всю господарську діяльність, спрямовану на оптимізацію фінансового стану підприємства.

Можна сказати, що система управління фінансовою діяльністю підприємства – це сукупність взаємопов'язаних елементів, що забезпечує реалізацію встановлених цілей фінансової діяльності підприємства на основі концептуальних положень фінансових ресурсів та фінансового менеджменту. Використовувати методи, інструменти та важелі фінансових механізмів для вирішення взаємовідносин між суб'єктами господарювання. Основними принципами такої системи можна визначити плановість, комплексність, системність, цілеспрямованість і варіативність управлінських рішень.

Основними завданнями хостингової системи управління фінансовою діяльністю компанії є забезпечення оптимальної структури капіталу та управління грошовими потоками.

Хоча основні теоретичні концепції не можуть визначити основні параметри сучасної корпоративної фінансової діяльності, вони можуть визначити основні передумови для розробки організованого та практичного підходу до управління корпоративною фінансовою діяльністю.

Теоретичною основою дослідження є широкий функціональний інструментарій, концептуальна система, методи та методичні засоби формування єдиної системи управління фінансовою діяльністю підприємства, які будуть застосовані в наступних розділах.

РОЗДІЛ II

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

2.1 Аналіз джерел фінансування та фінансової стійкості ПрАТ «НЕК «УКРЕНЕРГО»

ПрАТ «НЕК «Укренерго» (код за ЄДРПОУ 00100227) - одне з найбільших державних підприємств України, є суб'єктом природної монополії у сфері передачі електричної енергії магістральними електричними мережами. Відповідно до Постанови Кабінету Міністрів України від 4 березня 2015 р. № 83 (зі змінами) Компанія входить до переліку об'єктів державної власності, що мають стратегічне значення для економіки і безпеки держави.

29 липня 2019 року Міністерство фінансів України ухвалило Наказ №321 про перетворення Компанії на приватне акціонерне товариство. Акції Компанії не мають лістингу на міжнародних чи національних фондових біржах. Розпорядженням Кабінету Міністрів України від 28 липня 2021 року № 833-р «Деякі питання управління об'єктами державної власності» було погоджено передачу повноважень з управління корпоративними правами, що належать державі у статутному капіталі Компанії, від Міністерства фінансів України Міністерству енергетики України, та визначено Міністерство енергетики України уповноваженим органом управління державним майном, закріпленим за Компанією на праві господарського відання. 16 вересня 2021 року власником 100% акцій Компанії стала держава в особі Міністерства енергетики України.

Станом на 31.12.2022 року номінальна вартість зареєстрованого, випущеного і повністю сплаченого акціонерного (статутного) капіталу Компанії становила 37,160,209 тисяч гривень, що складалася з 37,160,209 простих іменних акцій номінальною вартістю 1,000 гривень за акцію.

Компанію було побудовано за регіональним принципом та об'єднувало вісім електроенергетичних систем, але з метою оптимізації організаційної структури

Компанії 27 квітня 2021 року з них було утворено чотири територіальні управління обслуговування мережі – Північного, Південного, Східного та Західного. Обслуговує 141 підстанцію 110-750 кВ та понад 21 800 км магістральних та міждержавних ліній електропередачі (включаючи 34 підстанції та низки ліній електропередачі, що знаходяться на тимчасово окупованих територіях Донбасу та АР Крим).

Інтеграція ОЕС України до європейської континентальної мережі ENTSO-E є стратегічною ціллю Компанії та проєктом національного значення для України, закріпленим в Енергетичній стратегії України до 2035 року та в Угоді про асоціацію між Україною та ЄС. Сертифікація Компанії як незалежного оператора системи передачі (далі – ОСП) електричної енергії — обов’язкова умова для можливості синхронізації енергетичної системи України з енергоб’єднанням країн континентальної Європи ENTSO-E.

Постановою НКРЕКП від 17 грудня 2021 року № 2624 Компанії було видано нову ліцензію на право провадження господарської діяльності з передачі електричної енергії, починаючи з 1 січня 2022 року. В кінці 2021 року Компанія подала заявку на отримання статусу «члена-спостерігача» організації ENTSO-E. Це стало можливим після того, як НКРЕКП сертифікувала НЕК «Укренерго» в якості оператора системи передачі європейського зразка за моделлю ISO.

НЕК «Укренерго» здійснює операції із підприємствами та установами, які знаходяться під контролем держави. До таких пов’язаних сторін належать ДП «Гарантований покупець», ДП ЗД «Укрінтеренерго», ПрАТ «Укргідроенерго», ДП «Оператор ринку», ДП «НАЕК «Енергоатом», АТ «Державний ощадний банк України», АТ «Державний експортно-імпортний банк України», ПАТ «Укргазбанк», та інші підприємства.

24 лютого 2022 року Компанія від’єднала українську енергосистему від мереж росії та білорусі для проведення випробування роботи в ізольованому режимі. У цей же день розпочалось повномасштабне вторгнення російської армії

на територію України. Але, незважаючи на активні бойові дії, Компанія впродовж трьох днів успішно провела випробування роботи енергосистеми в ізолюваному режимі, та після їх завершення Україна відмовилася відновлювати паралельну роботу з енергосистемами росії та білорусі.

Крім того, Компанія подала заявку щодо прискореної синхронізації з європейською енергосистемою. 11 березня 2022 року об'єднання системних операторів ENTSO-E ухвалило рішення про повну синхронізацію енергосистем України та Молдови з енергомережею континентальної Європи ENTSO-E. Фізичні операції по з'єднанню енергосистем проведено 16 березня 2022 року. 26 квітня 2022 року НЕК «Укренерго» отримала статус «члена-спостерігача» в ENTSO-E.

З 30 березня 2022 року було відновлено експорт електричної енергії з України до Польщі (доступна пропускна спроможність – 210 МВт), а в травні 2022 року – до Молдови (600 МВт). У 2022 році Група та польський оператор системи передачі PSE S.A. розпочали відновлення міждержавної лінії електропередачі між Україною та Польщею. Введення відновленого інтерконектора в роботу на початку 2023 року може збільшити фізичні можливості для експорту української електричної енергії до Польщі ще майже на 1,000 МВт. 27 червня 2022 року оператори системи передачі Континентальної Європи ENTSO-E визнали, що Компанія разом з операторами Румунії, Словаччини та Угорщини виконали всі необхідні для цього технічні передумови.

Таким чином, НЕК «Укренерго» продовжує забезпечувати стаке надання послуг з передачі електричної енергії, диспетчерського (технологічно - оперативного) управління, здійснювати діяльність з балансування енергосистеми, та впроваджувати заходи, що пов'язані з максимально ефективним використання наявного потенціалу та розширенням можливостей подальшої діяльності НЕК «Укренерго», включно з інтеграцією до ENTSO-E та розширенням експортно - імпорتنих можливостей України.

Оцінюючи офіційний веб-сайт НЕК «Укренерго», можу вказати, що ця компанія є дуже відкритою до суспільства. ПрАТ «НЕК «Укренерго» регулярно публікує фінансові та нефінансові звіти, звіти щодо діяльності наглядової ради, звіти правління, вся документація, що відноситься до інформації емітента.

Основними джерелами фінансування ПрАТ «НЕК «Укренерго» є:

- власні кошти (амортизаційні відрахування та прибуток);
- кредитні кошти (державних та міжнародних банків), випуск "зелених" облігацій;
- кошти державного бюджету (рис. 2.1).



Рисунок 2.1 — Основними джерелами фінансування ПрАТ «НЕК «Укренерго»

З самого початку військової агресії НЕК «Укренерго» зосередилась на наступних ключових сферах: безпеці своїх співробітників, безпеці ОЕС України, безперебійному виконанні функцій оператора системи передачі та інтеграції до ENTSOE.

Держава, як власник НЕК «Укренерго», враховує його критичну важливість як єдиного оператора системи передачі в Україні для забезпечення безпеки постачання електричної енергії. Таким чином, держава напряму зацікавлена в стабільній роботі НЕК «Укренерго» і буде в разі необхідності здійснювати підтримку діяльності НЕК «Укренерго» в майбутньому.

Найважливішою економічною базою створення і розвитку підприємства є капітал, який у процесі свого функціонування виступає основним фактором виробництва, характеризує фінансові ресурси підприємства та забезпечує інтереси держави (та як ПрАТ «НЕК «Укренерго» - державне підприємство), менеджерів та персоналу.

Структура капіталу, що використовується підприємством визначає багато аспектів не тільки фінансової, але й операційної та інвестиційної діяльності, здійснює активний вплив на кінцеві результати цієї діяльності.

Вона впливає на коефіцієнт рентабельності активів та власного капіталу (тобто на рівень економічної та фінансової рентабельності підприємства), визначає систему коефіцієнтів фінансової стійкості та платоспроможності (тобто рівень основних фінансових ризиків) і остаточно формує співвідношення в ступенях прибутковості та ризику в процесі розвитку підприємства.

Основною метою формування капіталу є задоволення потреби в придбанні необхідних активів і оптимізації його структури з позиції забезпечення умов ефективного його використання.

Оскільки власний капітал в обліку та звітності розглядають в якості пасиву, стає абсолютно доцільним в рамках проведення фінансового аналізу використати методику горизонтального аналізу пасивів НЕК «Укренерго» за 2020-2022р.р., результати якого подані в табл. 2.1.

Таблиця 2.1 — Динаміка складових пасивів НЕК «Укренерго», 2020-2022 р.р
тис.грн.

Показник	2020 рік		2021 рік		2022 рік	
	сума, тис. грн.	%	сума, тис. грн.	%	сума, тис. грн.	%

Продовження табл.2.1

Зареєстрований (пайовий) капітал	37160209	47,75%	37160209	40,12%	37160209	33,98%
Резервний капітал	93 205	0,12%	100 262	0,11%	100 262	0,09%
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	-17 029 142	-21,88%	-16 989 462	-18,34%	-14 270 534	-13,05%
Пенсійні зобов'язання	648 502	0,83%	707 002	0,76%	510 725	0,47%
Довгострокові кредити банків	12 343 711	15,86%	18 151 418	19,60%	28 148 260	25,74%
Інші довгострокові зобов'язання	135 440	0,17%	22 500 145	24,29%	6 405 872	5,86%
Цільове фінансування	1 044 489	1,34%	1 548 965	1,67%	1 688 441	1,54%
Короткострокові кредити	5 481 442	7,04%	7 695 827	8,31%	0	0,00%
Поточна кредиторська заборгованість за: довгостроковими зобов'язаннями	2 086 778	2,68%	7 934 238	8,57%	8 986 984	8,22%
за товари, роботи і послуги	47 313 669	60,80%	27 703 192	29,91%	48 334 013	44,20%
Поточні забезпечення	461 431	0,59%	600 515	0,65%	561 102	0,51%
Доходи майбутніх періодів	21 917	0,03%	47 169	0,05%	81 295	0,07%
Інші поточні зобов'язання	223 950	0,29%	372 197	0,40%	1 351 270	1,24%
всього	77 824 768	100,00%	92632682	100,00%	109 352 949	100,00%

Джерело: складено за даними фінансової звітності

Отже, можемо констатувати, що за період 2020 – 2022 р.р. темп росту капітала був стабільний і складав по + 18% щорічно. Компанія змогла збільшити свої активи та залучити додатковий капітал у 2021 та 2022 роках, а саме обсяг довгострокових кредитів в банках збільшився на 5807,7 млн.грн. та 9996,8 млн. грн. відповідно; цільове фінансування збільшилось на 504,5 млн. грн. та 140,5млн. грн.

В свою чергу, для проведення структурно - вартісного аналізу доцільним є проведення й вертикального аналізу пасивів, результати якого відображені в табл. 2.2.

Таблиця 2.2 — Динаміка структури пасивів НЕК «Укренерго», 2020-2022 р.р
тис.грн.

Показник	2020 р.	2021 р.	2022 р.	Частка в балансі		
				2020 р.	2021 р.	2022 р.
I.Власний капітал	9 958 965	9 995 091	12 707 999	12,80	10,79	11,62
II.Довгострокові зобов'язання і забезпечення	14 172 142	42 907 530	36 753 298	18,21	46,32	33,61
III. Поточні зобов'язання і забезпечення	53 707 932	39 673 600	59 891 652	69,01	42,83	54,77
Баланс	77 824 768	92 632 682	109 352 949	100%	100%	100%

Джерело: складено за даними фінансової звітності

Як ми бачимо з даних таблиці 2.2, загальна сума пасивів компанії збільшилась з 77,85 млрд. грн. в 2020 році до 109,35 млрд. грн. в 2022 році, що обумовлено зростанням обсягу зобов'язань компанії. Загальна сума пасивів компанії збільшилась, що обумовлено зростанням обсягу зобов'язань компанії. В першу чергу зростання інших довгострокових зобов'язань в (2021 році) на 22 364 млн.грн, проте в 2022 році їх обсяг зменшився на 16 094 млн. грн, що склало 72%.

Довгострокові кредити банків протягом 3 років зростали, найбільші темпи росту довгострових банківських кредитів спостерігалось 2020-2022 на 55%. В 2021 році їх обсяг збільшився на 47%, що склало 5 807 млн грн,. Поточна кредиторська заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями теж інстенсивно зростала з 20 806 млн.грн (2020 р.) до 8986 млн грн у 2022 р. Найбільші темпи росту спостерігаються у 2021 році в майже 4 рази.

Власний капітал протягом 3 років збільшився, в першу чергу, за рахунок зниження рівня непокритого збитку, який зменшився протягом 2022 року відносно попереднього року на 16%, що позитивно вплинуло на загальну суму власного капіталу відносно попередніх періодів і яка досягла в 2022 р 12 707 999 тис. грн. Враховуючи наведені данні в Таблиці 2.2 ми можемо констатувати високий рівень фінансової залежності підприємства. При цьому обсяг власного капіталу в структурі пасивів коливався від 12,08 в 2020 році до найменшого рівня 10,79 в 2021

році. Найбільшу частку займають поточні зобов'язання 69% у 2020 році, що в свою чергу може викликати ризик втрати платоспроможності. У 2021 році найбільша частка в структурі пасивів припадала на довгострокові зобов'язання і забезпечення, які сягали 46,3%. Але у 2022 р. їх частка зменшилась до 33,6%, враховуючи активне нарощення поточних зобов'язань і забезпечень.

Найбільшу питому вагу в поточних зобов'язаннях складає поточна кредиторська заборгованість за товари, роботи і послуги яка у 2022 році досягла обсягу 48 334 млн.грн. проти 27 703 млн. грн. у 2021 р, що негативно позначилось на загальній сумі поточних зобов'язаннях, які зросли на 11,5% за останні три роки.

Проаналізувавши склад та структуру капіталу підприємства, можна підсумувати, що підприємству ПрАТ «НЕК» «Укренерго» необхідно покращити політику управління структурою капіталу, адже співвідношення власних коштів до позикових становить у 2022р. 12 % до 88 % позиковго капіталу, що обумовлює високі фінансові ризики і високий рівень фінансової залежності.

У формуванні власних фінансових ресурсів ПрАТ «НЕК «Укренерго» за рахунок внутрішніх джерел, окрім чистого прибутку значний вплив має амортизаційні відрахування.

Це джерело є найбільш стабільним у системі внутрішніх джерел фінансування підприємницького розвитку. Його розмір залежить від обсягу і складу використовуваних підприємством основних засобів і нематеріальних активів та прийнятої політики їх амортизації.

Крім того, амортизаційна політика найтіснішим чином пов'язана із податковою політикою підприємства, впливаючи на її ефективність. Використовується метод прямолінійного нарахування амортизації основних засобів.

Норми амортизації основних засобів у розрізі їх видів встановлюються державою. Нархування амортизації нематеріальних активів підприємство

здійснюється так само прямолінійним методом протягом строку їх корисного використання, який, як передбачається, не перевищує період у 10 років.

В цілому за досліджуваний період спостерігалось зменшення амортизаційних відрахувань з 3,75 млрд. грн. до 3,12 млрд. грн., тобто фактично рівень амортизації зменшився на 20% у 2022 році в порівнянні з 2020 роком, що ілюструє рис. 2.2.

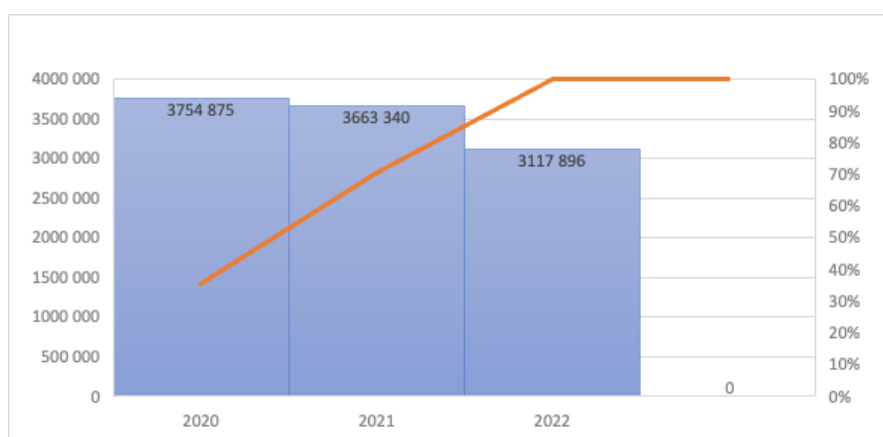


Рисунок 2.2 —Амортизаційні відрахування НЕК «Укренерго» у 2020-2022 р.р., тис. грн.

Як видно із даних табл. 2.1, амортизаційні відрахування для НЕК «Укренерго» є одним із джерел формування власних фінансових ресурсів протягом 2020-2022 років. На теперішній час, більшу частину амортизаційного фонду було передано на відновлення спрацьованих основних засобів, частину із них – направлено на погашення адміністративних витрат, інших операційних витрат, а решту капіталізовано. Суттєвий вплив на можливості фінансування є чистий дохід (виручка) підприємства. Передача електричної енергії магістральними електромережами від генерації до розподільчих мереж, виконання функцій адміністратора комерційного обліку та адміністратора розрахунків на ринку електричної енергії України, та інші.

Завдяки впровадженню нової моделі ринку електричної енергії в Україні, НЕК «Укренерго» почала брати участь на балансуєчому ринку та здійснювати купівлю - продаж балансуєчої електричної енергії та електричної енергії для врегулювання небалансів. Клієнтами НЕК «Укренерго» є виробники електричної енергії, трейдери, постачальники, оператори систем розподілу та інші суб'єкти ринку електричної енергії, що сплачують за надані послуги, пов'язані з використанням системи передачі електричної енергії. Крім того, на НЕК «Укренерго» було покладено спеціальні обов'язки для забезпечення загальносупільного інтересу із збільшення частки виробництва енергії з альтернативних джерел. Тарифи на передачу електричної енергії та диспетчерське (оперативно-технологічне) управління регулюються та затверджуються Національною комісією, що здійснює державне регулювання у сферах енергетики та комунальних послуг (далі - НКРЕКП).

Таким чином, чистий дохід від реалізації прямо залежить від встановленого державою тарифу. За даними Звіту про фінансовий стан НЕК «Укренерго» - форма №2 (додатки) проаналізуємо структуру доходів підприємства (Таблиця 2.3)

Таблиця 2.3 — Аналіз динаміки доходів НЕК «Укренерго» за 2020-2022р.р., тис.грн.

Показник	2020	2021	2022	Абсолютний темп росту 2021 до 2020р., тис.грн.	Абсолютний темп 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)	58249460	71089001	82288534	12839541	11199533	22	16
Інші операційні доходи	148704	1773151	537896	1624447	-1235255	114	-71
Дохід від участі в капіталі	0	3179	4298	3179	1119	100	35
Інші фінансові доходи	203913	690709	25822156	486796	25131447	239	3639
Всього дохід	62751831	74083569	114729960	11331738	40646391	18	57

Джерело: складено за даними фінансової звітності підприємства

Як видно з таблиці 2.3, дохід від операційної діяльності НЕК «Укренерго» у 2022 та 2021 роках зростає на 22% у 2021 році і 16% у 2022 році. Крім того інші операційні доходи зросли на 114% відносно 2020, але у 2022 р. спостерігається зменшення їх обсягу на 71% незначний рівень доходу від інвестицій у дочірні компанії, який передбачає дохід від участі в капіталі натомість інші фінансові доходи займають значний обсяг в загальній сумі доходів підприємства близько 23% у 2022 році. Сума збільшення доходів складає у 2022 році 40646391 тис. грн. проти 11331738 у 2021 році, тобто спостерігається позитивна тенденція збільшення суми доходів ПрАТ «НЕК «Укренерго» протягом 3 досліджуваних періодів. Динаміка зміни тарифу наведена у таблиці 2.4

Таблиця 2.4 — Динаміка зміни тарифу на передачу електроенергії

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

Як видно, з таблиці 2.4 тариф на передачу електроенергії змінюється дуже динамічно, за останні три роки зріс майже втричі. Рішення держави щодо величини тарифу ПрАТ «НЕК «Укренерго» протягом досліджуваного періоду недостатні, не враховують загальноекономічні тенденції розвитку галузі та є збитковими для організації. Ці висновки НКРЕКП зафіксувала своїми постановами №1052 від 25 червня 2021 року, №1554 від 25 листопада 2022 року та №1231 від 5 липня 2023

року. Втім, і досі ця інформація не була врахована НКРЕКП при перегляді та встановленні тарифів “Укренерго”.

Крім того, НКРЕКП, встановила, що недофінансованість тарифу на передачу становить 4,3 млрд. грн. (без ПДВ) та 3,2 млрд. грн. (без ПДВ) для тарифу на диспетчеризацію. У 2020 році витрати НЕК “Укренерго” на закупівлю послуг із забезпечення збільшення частки виробництва електричної енергії з альтернативних джерел склали 39,01 млрд. грн. У той же час в 2020 році у тариф на послуги з передачі електричної енергії було закладено даних витрат на суму 15,02 млрд.грн., що призвело до утворення негативного фінансового результату.

Через збитковий тариф ПрАТ «НЕК» «Укренерго» було вимушене залучити додаткове фінансування на погашення своєї заборгованості на ринку електроенергії на суму близько 46 млрд. грн. Ці кошти – кредити державних та міжнародних банків, надходження від випуску “зелених” облігацій.

В грудні 2020 року підписано кредитні угоди з АТ «Ощадбанк», АТ «Укрексімбанк» та АБ «Укргазбанк», якими передбачено запозичення під державні гарантії коштів у загальній сумі 10,25 мільярдів гривень, для їх спрямування на погашення боргових зобов'язань за виконання спеціальних обов'язків для забезпечення загальносупільних інтересів у процесі функціонування ринку електричної енергії.

Додатково, 30 грудня 2021 року між Групою та АТ «Ощадбанк» було підписано договір кредитної лінії на суму 40 мільйонів доларів США для цілей погашення заборгованості перед ДП «Гарантований покупець». У липні 2022 року було погоджено зменшення максимального ліміту кредитування з 40 до 32,35 мільйонів доларів США через девальвацію гривні. Вибірка коштів була здійснена у вересні 2022 року, які відразу були направлені ДП «Гарантований покупець» для погашення заборгованості за ПСО ВДЕ.

Варто зазначити, з початом військової агресії російської федерації проти України в лютому 2022 року ПрАТ «НЕК»«Укренерго» призупинила здійснення

виплат тіла по кредитах від державних банків у зв'язку з форс-мажорними обставинами та погодженими кредитними канікулами з банками кредиторів.

В таблиці 2.5. наведено обсяги довгострокових і короткострокових кредитів структура кредитів та ПрАТ «НЕК» «Укренерго» та їх динаміка.

Таблиця 2.5 — Кредити та позики НЕК «Укренерго» у 2020-2022 р.р., тис. грн.

Показник	Роки			Відхилення, тис.грн.		Відхилення, %	
	2020	2021	2022	2021/2020	2022/2021	2021/2020	2022/2021
Довгострокові позики, в т.ч.	12343711	40472987	52355881	28129276	11882894	23,3	3
Кредити	12343711	18151418	28148260	5807707	9996842	47	55
Єврооблігації -2026	0	22321569	23956102	22321569	1634533	100	7
Короткострокові позики, в т.ч.	5481442	7934238	9360810	2452796	1426572	30,3	18
Кредити	5481442	7695827	9109291	2214385	1413464	40	18
Єврооблігації -2026	0	238411	251519	238411	13108	100	6

Джерело: складено на основі фінансової звітності

Виходячи з наведених в таблиці 2.5 даних, можна сказати, що збільшився обсяг довгострокових кредитів у 2021 році на 5807707 тис.грн. (або на 47,05%) порівняно з 2020 роком, у 2022 році на 9996842 тис. грн. (або на 55,07%) порівняно з 2021 роком. Вагомим показником є залучення коштів по Єврооблігаціям на суму 22321569 тис. грн.

Вихід на фондовий ринок із «зеленими» облігаціями – досягнення ПрАТ «НЕК «Укренерго» як українського державного підприємства. У листопаді 2021 року компанія випустила на Лондонській фондовій біржі «зелені» облігації, завдяки яким вдалося залучити 825 млн. доларів США, під 6,875%, зі строком погашення 5 років. Перші відсотки за залученими ресурсами компанія виплатила вже у травні 2022 року на суму 28, 4 млн. доларів США. Крім того підприємство має в своєму розпорядженні короткострокові банківські кредити обсяг яких у 2021 році збільшився на 2214385 (40%), а у 2022 році їх темпи сповільнились і склали 18% від 2021 р. 1413464. Всі кошти отримані по кредитах від державних банків та

від випуску Єврооблігацій 2026 були використані для погашення заборгованості компанії перед ДП «Гарантований покупець», яка сформувалась протягом 2020 – 2021 р.р.

Крім того, ПрАТ «НЕК «Укренерго» отримує кредитні кошти за угодами з Міжнародним банком реконструкції та розвитку та Європейським інвестиційним банком. Дана інформація наведена в таблиці 2.6.

Таблиця 2.6 — Кредити, надані ДП «НЕК «Укренерго» міжнародними фінансовими установами та урядами іноземних країн для реалізації великомасштабних проектів

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	150,0 тис. 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.

Продовження табл. 2.6

Європейський інвестиційний банк	2010	175,0тис.євро	для цілей реалізації Проекту з будівництва високовольтної лінії 750 кВ Запорізька АЕС-Каховська.	укладена довгострокова кредитна угода № 40147 Кредит підлягає погашенню згідно з порядком погашення, визначеним угодою, кожні півроку від 20.04.2014 до 20.10.2025 р.р. Станом на 31.12.2021 невикористаний залишок за кредитом становив 24,219 тисяч євро
Європейський інвестиційний банк	2008	150,0тис.євро	для реалізації Проекту будівництва високовольтної лінії 750 кВ Рівненська АЕС-Київська	угода № 24668-UA Кредит підлягає погашенню згідно з порядком погашення, визначеного для кожного траншу, кожні півроку починаючи з 20 лютого 2016 року. Середній термін погашення траншів складає 15 років від дати отримання. Станом на 31 грудня 2021 та 2020 років невикористаний залишок становив 37,550 тисяч євро.
Європейський інвестиційний банк	2011	175,0тис.євро	для цілей реалізації проекту будівництва високовольтної лінії 750 кВ Запорізька АЕС-Каховська	кредитна угода № FIN 31.143 SEPARI №20090117. Кредит підлягає погашенню згідно з порядком погашення, визначеного для кожного траншу, кожні півроку починаючи з 20.10.2019р. Середній термін погашення траншів складає 20 років від дати отримання. Станом на 31.12.2022 р. залишок невикористаної суми становив 102,300 тис.євро
Kreditanstalt für Wiederaufbau (Німеччина)	2011	65,5 тис.євро	для реалізації Проекту підвищення ефективності передачі електроенергії (модернізації підстанцій)	Кредит підлягає погашенню рівними частинами кожні півроку від 30.12.2021 до 30.12.2051 року. Станом на 31.12.2021 року залишок невикористаної суми за кредитом становив 25,792 тис. євро
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.

Продовження табл. 2.6

Європейський банк реконструкції та розвитку	2022	149,0 тис.євро	Часткова зміна призначення кредитних коштів: використання 50,000 тисяч євро (кредит А) на потреби в оборотному капіталі Компанії та 99,000 тисяч євро (кредит Б) - для реалізації Проекту	У травні 2022 року Компанія та ЄБРР підписали Угоду про внесення змін до кредитної угоди № 49235. Кредити підлягають погашенню згідно з графіком кожні півроку: кредит А - до 20 жовтня 2026 року та кредит Б – до 20 квітня 2034 року. Станом на 31 грудня 2021 року невикористаний залишок за кредитом становив 147,270 тисяч євро
Європейський інвестиційний банк	2018	136,0	для реалізації Проекту по підвищенню надійності підстанцій	угода № FIN 87.554 Serapis №2017-0155, ЄІБ надає кредитні кошти 13-ма траншами. Станом на 31.12.2021 року вибірка коштів по даному кредиту не відбувалась та невикористаний залишок за кредитом становив 136,000 тисяч євро
ЄБРР	2022	50 млн.євро + 97 млн.євро	Для підтримки ліквідності та стійкості ПрАТ НЕК «Укренерго»	Внесено зміни до Кредитної угоди №49235 від 2019 року, це дозволить забезпечити стабільність на ринку електроенергії. Більшість коштів спрямовано на виконання спеціальних обов'язків по сплаті послуг ДП «Гарантований покупець»
Світовий банк	19 липня 2023	240 млн.дол.США	Для підвищення надійності енергосистем	Грантова допомога. Перша угода передбачає грантові кошти Німеччини, які будуть спрямовані на закупівлю та встановлення STATCOM (спеціальних пристроїв для підвищення стабільності роботи енергосистем). Друга – передача спеціальної техніки та високовольтного обладнання, які були пошкоджені ударами ракет РФ.

Джерело: ПрАТ «НЕК «Укренерго», консолідована фінансова звітність та звіт незалежного аудитора.

Дані табл. 2.6 свідчать, що ПрАТ «НЕК «Укренерго» активно залучає кредитні ресурси до фінансування власних проектів з будівництва і модернізації магістральних та міждержавних електромереж, а також проектів з трансформації та удосконалення власної системи управління.

Дані цільові рахунки дозволяється використовувати тільки для виплат постачальникам за проектами капітального будівництва після затвердження договорів з боку Міністерства фінансів України.

ПрАТ «НЕК «Укренерго» продовжує кооперацію та спілкування з МФО щодо залучення кредитів та позик для потреб в оборотних коштах.

Кредити від МФО та Єврооблігації 2026 деноміновані в іноземних валютах і зміна обмінного курсу валют може мати суттєвий вплив на фінансові результати ПрАТ «НЕК «Укренерго». З початком військової агресії НБУ зафіксував обмінний курс з метою забезпечення більш надійного та стабільного функціонування фінансової системи країни.

У липні 2022 року НБУ зафіксував курс гривні до долара США на новому рівні - 36,57 грн за долар США, щоб підтримати українських виробників, знизити попит на валюту, і, відповідно, збалансувати валютний ринок. Проте, зважаючи на те, що валютні кредити та позики ПрАТ «НЕК «Укренерго» є довгостроковими, вплив зміни обмінного курсу на грошові потоки Групи в найближчі дванадцять місяців від дати затвердження цієї скороченої проміжної консолідованої фінансової звітності до випуску є обмеженим.

Постановою 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), затверджено Інвестиційну програму ПрАТ«НЕК «УКРЕНЕРГО» на 2023 рік у сумі 5 187 481 тис. грн (без ПДВ) та основними джерелами її фінансування є кредитні кошти 3177554 тис.грн., амортизація 1085875 тис.грн., прибуток на капітальні інвестиції – 480696 тис.грн.

Державні гранти, безоплатно отримані активи, представлені фінансуванням з державного бюджету капітальних витрат на завершення будівництва нових високовольтних ліній електропередач і реконструкцію підстанцій, а також подібним фінансуванням, отриманим від інших установ. Кошти, отримані у вигляді державних грантів чи подібного фінансування визнаються як цільове фінансування (довгострокова частина) та доходи майбутніх періодів (короткострокова частина) у звіті про фінансовий стан.

Очевидно, що найбільш дешевим джерелом фінансування для підприємства є кошти державного бюджету, що надаються на безоплатній основі. Однак, це джерело робить підприємство залежним від рішень держави, а в умовах дефіциту бюджетних ресурсів воно є ще й вкрай ненадійним.

Аналіз пасивів (джерел фінансування активів) наведений у рисунку 2.3.

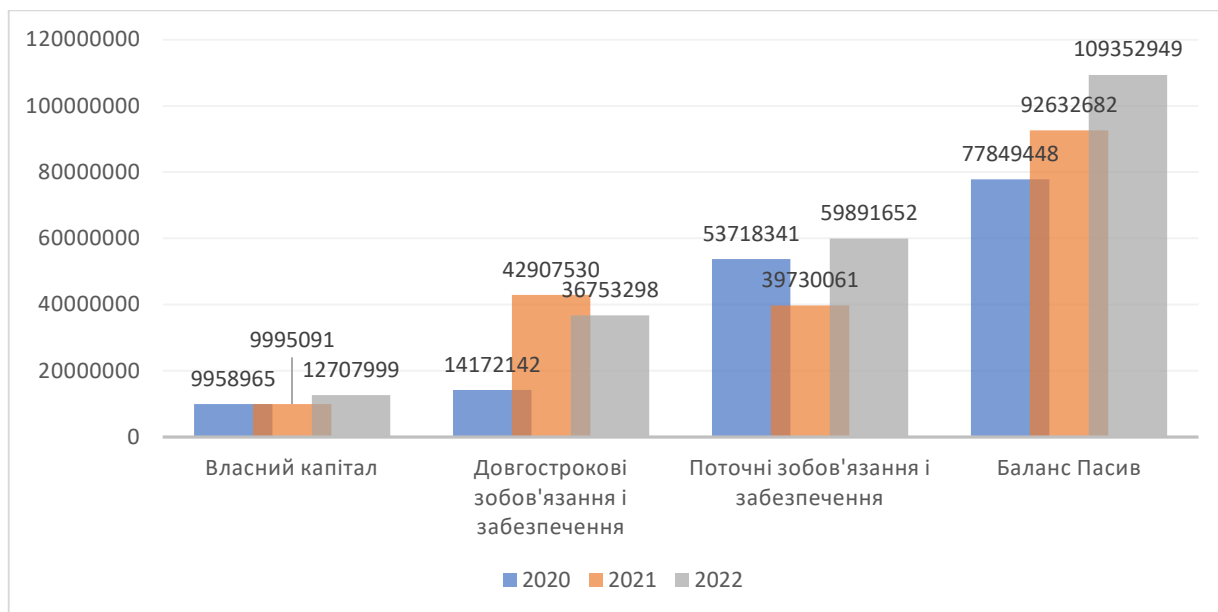


Рисунок 2.3 — Аналіз пасивів ПрАТ «НЕК «Укренерго» у 2020 – 2022р.р.

Збільшення рівня власного капіталу на 27% відбулось за рахунок зменшення величини «Непокритого збитку» в балансі підприємства на 2718928 тис.грн., що свідчить про збільшення рівня безстрокових джерел фінансування підприємства.

Збільшення рівня поточних зобов'язань і забезпечень на 20161591 тис.грн. або на 39,58% є свідченням довіри кредиторів підприємству, та можна сказати про його позитивний діловий імідж.

Рівень фінансового потенціалу підприємства розраховано за моделлю балансової оцінки фінансової стійкості підприємства, використовуємо п'ять показників:

- 1) власні обігові кошти (ВОК);
- 2) нормальні джерела формування запасів (НДФЗ);
- 3) запаси та витрати (ЗВ);

4) забезпеченість власними коштами (ΔBK);

5) забезпеченість власними та позиковими коштами ($\Delta H\Delta F3$).

Як бачимо, агрегатний метод досить простий та зручний у користуванні. У даному випадку НЕК «Укренерго» має перевищення власних обігових коштів над запасами і витратами протягом 2020 - 2022 років, що згідно даного методу свідчить про фінансову стійкість підприємства.

Таблиця 2.7 — Оцінка фінансового стану НЕК «Укренерго», що базується на агрегатних моделях в 2020-2022 рр., тис. грн.

Показник	Отримані результати на кінець року			Відхилення	
	2020	2021	2022	2021/2020	2022/2021
1. Власні обігові кошти (ВОК) організації	53242557	25223587	33269478	0,47	1,32
2. Нормальні джерела формування запасів (НДФЗ)	102848258	63791197	91033872	0,62	1,43
3. Запаси та витрати (ЗВ)	269049	352880	571215	1,31	1,62
4. Забезпеченість власними коштами (ΔBK)	52973508	24870707	32698263	0,47	1,31
5. Забезпеченість організації власними та позиковими коштами ($\Delta H\Delta F3$)	269049	352880	571215	1,31	1,62

Джерело: складено за даними фінансової звітності підприємства

2022 рік відзначився найбільшими темпами зростання забезпеченості власними коштами, нормальними джерелами формування запасів та власними обіговими коштами. Хоча згідно зазначеного методу корпорація має у 2022 році стійкий фінансовий стан, даний метод не дає повного уявлення про реальну картину на підприємстві та не дає змоги прослідкувати за рахунок яких саме елементів виникають зміни у становищі організації.

Для визначення економічного потенціалу підприємства проведемо аналіз фінансової стійкості. Визначення типу фінансової стійкості підприємства наведені у таблиці 2.8.

Таблиця 2.8 — Аналіз фінансової стійкості підприємства ПрАТ «НЕК «Укренерго»

Показники та коефіцієнти	2020	2021	2022
Загальна величина запасів	244187	286489	503182
Наявність власних коштів (В)	-47496769	-48140935	-44606778
Наявність власних та довгострокових кредитних коштів (ВД)	-33321682	-5214183	-7866742
Наявність загальних коштів (ЗК)	-27840240	2720055	-7866742
$\Phi_B = B - ЗП$	$\Phi_B < 0$	$\Phi_B < 0$	$\Phi_B < 0$
$\Phi_{ВП} = ВД - ЗП$	$\Phi_{ВП} < 0$	$\Phi_{ВП} < 0$	$\Phi_{ВП} < 0$
$\Phi_{ЗК} = ЗК - ЗП$	$\Phi_{ЗК} < 0$	$\Phi_{ЗК} > 0$	$\Phi_{ЗК} < 0$
Трикомпонентний показник фінансової стійкості	$S\{0;0;0\}$	$S\{0;0;1\}$	$S\{0;0;0\}$

Джерело: складено за даними фінансової звітності

Трикомпонентний показник фінансової стійкості ПрАТ «НЕК «Укренерго» у 2020 та 2022 році має такий вигляд $S\{0;0;0\}$, що свідчить про кризовий фінансовий стан. Варто зазначити, що завдяки управлінським рішенням керівників підприємства, залучення колосальної для підприємства суми інвестицій ситуація у 2021 році значно покращилась і ПрАТ «НЕК «Укренерго». Значення трьох основних показників (наявність власних коштів, робочий капітал, наявність загальних коштів) у 2022 році показує, що фінансовий стан підприємства нестійкий. Спостерігається порушення платоспроможності, але зберігається можливість відновлення рівноваги внаслідок поповнення джерел власних коштів, скорочення дебіторської заборгованості, прискорення оборотності запасів.

Для оцінювання відносних показників фінансової стійкості підприємства використовують також наступні коефіцієнти, серед них коефіцієнт фінансової незалежності (коефіцієнта автономії), коефіцієнт фінансового ризику, коефіцієнт маневреності власного капіталу, коефіцієнт довгострокового фінансового забезпечення, коефіцієнт покриття запасів (розрахунок – таблиця 2.11).

Таблиця 2.9 — Аналіз показників та коефіцієнтів фінансового стану підприємства

Показники та коефіцієнти	Норматив	2020	2021	2022	Відхилення від нормативу, +/-		
					2020	2021	2022
Коефіцієнт автономії $K_{фн}=BK/BB$	0,5-0,6	0,13	0,11	0,12	-0,37	-0,39	-0,38
Коефіцієнт залежності	0,5-0,6	0,87	0,89	0,88	-0,37	-0,39	-0,38
коефіцієнт маневреності власного капіталу $K_{мвк} =$ $ОбА/Вк$	$K_{мвк} \geq 0$	2,05	3,45	4,09	норматив виконано	норматив виконано	норматив виконано
Коефіцієнт довгострокового фінансового забезпечення $K=BK/Необ.А$	0,5-0,7	0,17	0,17	0,22	-0,33	-0,33	-0,28
коефіцієнт покриття запасів $K_{пз}=РК/З$	$K_{пз} \geq 0$;	- 0,1	-0,18	- 0,16	менше норматив у	менше нормативу	менше нормативу

Джерело: складено за даними фінансової звітності

Зниження коефіцієнта фінансової незалежності (коефіцієнта автономії) з 0,13 до 0,2 означає падіння фінансової стійкості підприємства. Норматив становить 0,5, проте за період 2020-2022 р.р. коефіцієнт автономії не досягнув необхідного показника. Це означає, що підприємство у 2022 році спроможне профінансувати свої активи лише на 12%.

Розрахунок коефіцієнта маневреності власного капіталу показав позитивне значення, що свідчить про достатність власних фінансових ресурсів для фінансування необоротних активів і частини оборотних.

Протилежним (від'ємним) значенням є показник покриття запасів, який не відповідає нормативним показникам $K_{пз} \leq 0$, тобто запаси не забезпечені (не покриті) робочим капіталом підприємства.

Таким чином, на розмір показників фінансової стійкості підприємства впливають багато факторів як внутрішніх так і зовнішніх, а саме незалежність підприємства, кредитна політика, структура пасиву, ділова репутація тощо.

При цьому, підприємство може бути більш-менш ліквідним, через те, що до складу активів входять різноманітні за ліквідністю елементи – високоліквідні та важколіквідні.

У складі короткострокових (поточних) пасивів розрізняють зобов'язання із різним рівнем строковості. Що дозволяє використати один із способів оцінки ліквідності на стадії попереднього аналізу - зіставлення певних елементів активу із елементами пасиву. Процедура порівняння статей активів із відповідними статтями пасивів схематично подана на рис. 2.4.

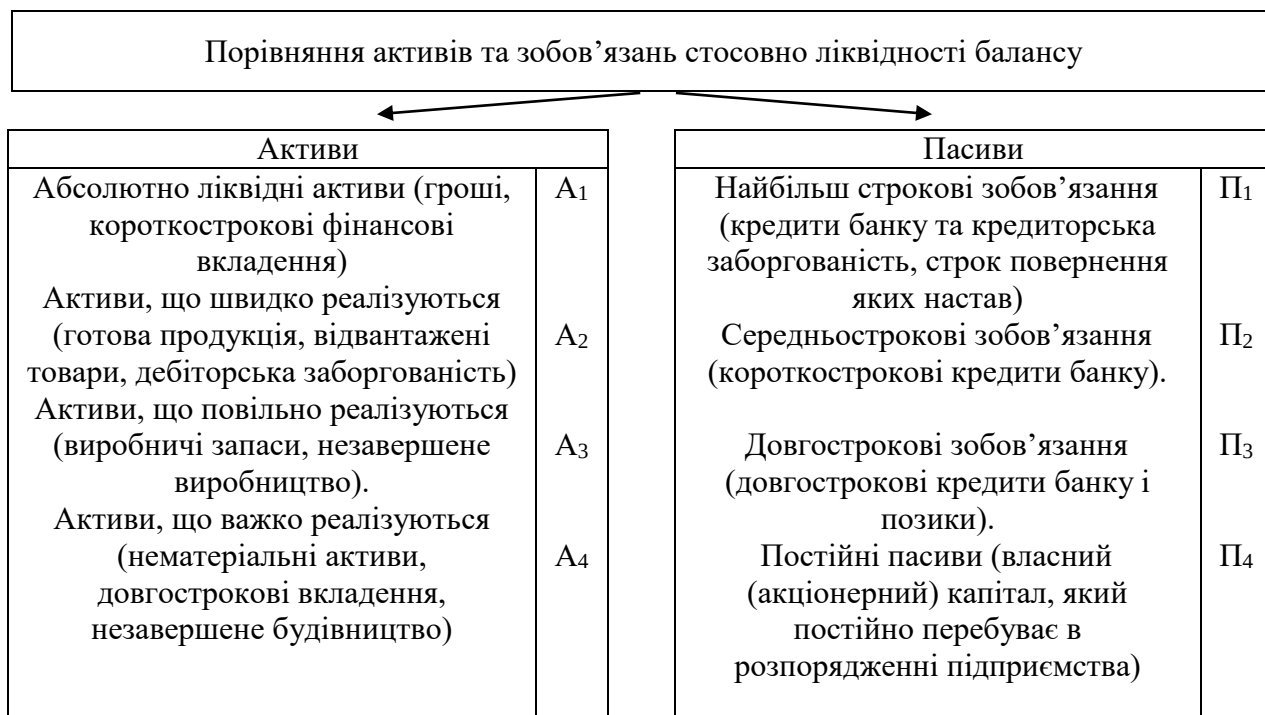


Рисунок 2.4— Класифікація статей активів і пасивів балансу для аналізу ліквідності

Джерело: побудовано за [33, с.89]

Здійснимо розподіл активів та пасивів підприємства за категоріями A₁, A₂, A₃, A₄ та відповідно П₁, П₂, П₃, П₄ та порівняємо активи та пасиви по категоріям. Результати аналізу ліквідності балансу компанії узагальнені в табл. 2.10. Баланс вважається абсолютно ліквідним, при умовах:

$$A_1 \geq P_1; A_2 \geq P_2; A_3 \geq P_3; A_4 \leq P_4.$$

Таблиця 2.10 — Динаміка складових активів і пасивів для розрахунку ліквідності балансу ПрАТ «НЕК «Укренерго», млн.грн.

Актив	2020	2021	2022	Пасив	2020	2021	2022
Високоліквідні активи (A1)	2966,52	12694,9	4012,55	Найтерміновіші зобов'язання (П1)	2108,7	7981,4	9068,3
Швидко-ліквідні активи (A2)	10878,04	17901,8	45364,20	Короткострокові пасиви (П2)	53718,3	39730,06	59891,65
Повільно - ліквідні активи (A3)	6549,16	3899,91	2661,43	Довгострокові пасиви (П3)	12063,5	34926,12	27685,02
Важко - ліквідні активи (A4)	57455,73	58136,0	57314,78	Постійні пасиви (П4)	9958,97	9995,09	12708,00
Баланс	77849,45	92632,7	109352,9	0,00	77849,45	92632,68	109352,95

Джерело: складено за даними фінансової звітності підприємства

Таблиця 2.11 — Аналіз 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

Таким чином, з аналізу ліквідності балансу ПрАТ «НЕК «Укренерго» (Таблиця 2.11) можна сказати, що ліквідність балансу відрізняється від абсолютної, т.як виконуються умови $A > П$ в четвертій групі. При цьому, баланс підприємства у 2022 році не є ліквідним, так як показники найбільш ліквідних активів (A1) та швидко ліквідних активів (A2) нижчі за показники найтерміновіших зобов'язань (П1) та короткострокових пасивів (П2) відповідно.

Основним абсолютним показником ліквідності є робочий капітал, тобто власні оборотні кошти, які залишаються у підприємства після розрахунків за короткостроковими зобов'язаннями (таблиця 2.12).

Таблиця 2.12 — Розрахунок робочого капіталу підприємства, тис.грн.

Показник	2020	2021	2022
Оборотні активи	20393714	34496656	52038172
Витрати майбутніх періодів	24862	66391	68033

Продовження табл. 2.12

Поточні зобов'язання	53718341	39730061	59891652
Доходи майбутніх періодів	21917	47169	81295
Робочий капітал РК	-33321682	-5214183	-7866742
Частка робочого капіталу оборотних активах, %	-163,4	-15,1	-15,1

Джерело: складено за даними фінансової звітності підприємства

Від'ємне значення робочого капіталу (за даними таблиці 2.12) свідчить, що коефіцієнт загальної ліквідності менший 1, тобто необоротні активи підприємства частково профінансовані за рахунок короткострокового капіталу, отже підприємство порушує правила фінансування, йому загрожує неплатоспроможність, підвищення фінансових ризиків і, як наслідок – банкрутство.

Детальний аналіз ліквідності підприємства проведемо на основі відносних коефіцієнтів (коефіцієнтів поточної, швидкої та абсолютної ліквідності). В таблиці 2.14 наведено результати розрахунків кожного з коефіцієнтів.

Таблиця 2.13 — Розрахунок 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	-	20393714	34496656	52038172	-	-	-
2	Витрати майбутніх періодів	-	24862	66391	68033	-	-	-
3	Поточні зобов'язання	-	53718341	39730061	59891652	-	-	-
4	Доходи майбутніх періодів	-	21917	47169	81295	-	-	-
5	Запаси	-	244 187	286 489	503 182	-	-	-
6	Грошові кошти та їх еквівалент		2 966 505	10 327 966	4 012 547	-	-	-
7	Коефіцієнт поточної ліквідності $K_{пл} = (p.1+p.2)/(p.3+p.4)$	1	0,38	0,87	0,87	-0,62	-0,13	-0,13
8	Коефіцієнт швидкої ліквідності $K_{шл} = (p.1-p.5+p.2)/(p.3+p.4)$	0,5	0,38	0,86	0,86	-0,12	0,36	0,36
9	Коефіцієнт абсолютної ліквідності $K_{ал} = p.6 / (P.3+p.4)$	0,2-0,5	0,06	0,26	0,07	-0,14	0,06	-0,13

Джерело: складено за даними фінансової звітності

Коефіцієнт поточної ліквідності в 2020-2022 р.р. менший за одиницю, що означає, що частина довгострокових активів профінансована за рахунок короткострокового капіталу, а отже, підприємство порушує правила фінансування і йому погрожує втрата платоспроможності. Варто зазначити, що завдяки управлінським рішенням керівників підприємства, ситуація у 2021 та 2022 роках значно покращилась, тому ПрАТ «НЕК «Укренерго» поступово виходить з кризового стану.

Коефіцієнт швидкої ліквідності у 2020 році не досягнув нормативу на 0,12, проте є позитивна тенденція і в 2021 та 2022 роках показник перевищив норматив на 0,36. Що свідчить про досягнення достатньої платоспроможності підприємства у короткостроковому періоді.

Коефіцієнт абсолютної ліквідності відповідає нормативу в 2021 році, що свідчить про можливість погасити свої борги водночас на 26% - у 2020 р. Проте у 2022 році цей показник низький і становить лише 7%. Тому висновки щодо майбутньої платоспроможності по даному коефіцієнту робити недоцільно.

Збільшення експорту електричної енергії до європейських країн надасть можливість забезпечити додаткову ліквідність на ринку електричної енергії та отримати додатковий прибуток, який буде використано для продовження ефективного та безперебійного виконання НЕК «Укренерго» функцій оператора системи передачі, погашення заборгованостей на ринку, та ін. Враховуючи це, початок експорту електричної енергії може стати економічно обґрунтованою альтернативою новим позикам і кредитам, що може значно покращити показник фінансової незалежності у майбутньому.

2.2 Аналіз напрямків та ефективності використання капіталу підприємства

При дослідженні процесу формування основного капіталу основна увага приділяється вивченню джерел фінансування, а визначення напрямів формування основного капіталу часто залишається поза увагою. Все це зумовлює необхідність і актуальність досліджень у цьому напрямі [19]. Формування і використання основного капіталу підприємств, в цілому, є неупорядкованим, технічний стан його об'єктів у більшості випадків теж залишається незадовільним. В умовах постійного зростання ролі основного капіталу в економічному житті як окремого підприємства, так і економіки країни в цілому, все ще існують помітні недоліки в організації його використання.

Компанія визнає фінансові активи та фінансові зобов'язання у своєму звіті про фінансовий стан тільки тоді, коли воно стає стороною контрактних зобов'язань на інструменти. Фінансові активи та зобов'язання визнаються на дату здійснення операції.

Фінансові активи і фінансові зобов'язання спочатку признаються за справедливою вартістю.

Частина активів НЕК «Укренерго» зазнала пошкоджень чи руйнувань у результаті бойових дій та ракетних ударів. Однак, інфраструктура підприємства не зазнала критичних пошкоджень і компанія продовжує ефективно надавати послуги з передачі електричної енергії та диспетчерського (оперативно - технологічного) управління. Через продовження активних бойових дій, відсутність достовірної інформації щодо пошкоджень активів, що знаходяться біля лінії фронту чи на тимчасово непідконтрольній території, обмежений доступ до деяких активів, неможливо провести достовірну оцінку масштабів та вартості пошкоджень, яких зазнали активи підприємства у результаті військової агресії.

Справедлива вартість основних засобів базувалась на результатах оцінки, проведеної зовнішнім незалежним оцінювачем станом на 31 липня 2019 року.

Частота проведення переоцінок залежить від суттєвості зміни справедливої вартості активів, які оцінюються.

Станом на 31 грудня 2019 року збільшення балансової вартості, яке виникло у результаті переоцінки, було відображено у власному капіталі у складі резерву переоцінки (капіталу у дооцінках) через інший сукупний дохід; зменшення балансової вартості, що відбулося через перехід на модель переоцінки відображено у прибутках або збитках як витрати від знецінення.

Така оцінка є предметом високого ступеня невизначеності, і, враховуючи відсутність інформації про суттєві пошкодження активів, продовження отримання економічних вигід від активів, проведений аналіз НЕК «Укренерго» вказує на відсутність суттєвого зменшення корисності основних засобів та незавершених капітальних інвестицій.

Частка активів, що знаходяться на тимчасово непідконтрольній території станом на кінець 2022 року, складає близько 25%, якщо рахувати по балансовій вартості даних активів, та до 15%, якщо рахувати по протяжності ліній електропередачі та кількості підстанцій.

Частина ліній електропередачі та підстанцій, що знаходяться на тимчасово непідконтрольній території України, є підключеними до та працюють на Об'єднану енергетичну систему України (ОЕС України), керуються диспетчерськими командами НЕК «Укренерго», здійснюють передачу електричної енергії та забезпечують безпеку ОЕС України.

Проведемо аналіз активів НЕК «Укренерго» за вказаний період. Інформація наведена у таблиці 2.14.

Таблиця 2.14 — Аналіз активів ПрАТ «НЕК «Укренерго» за 2020 – 2022р.р. тис. грн.

Показник	2020	2021	2022	Абсолютний приріст +/- 2021/2020	Абсолютний приріст +/- 2022/2021
Нематеріальні активи	393248	749317	913879	356069	164562
Основні засоби	44424361	43717695	42239184	-706666	-1478511

Продовження табл.14

Необоротні активи	57455734	58136026	57314777	680292	-821249
Гроші та їх еквівалент	2966505	10327966	4012547	7361461	-6315419
Оборотні активи	20393714	34496656	52038172	14102942	17541516
Баланс	77849448	92632682	109352949	14783234	16720267

Джерело: складено за даними фінансової звітності підприємства

Фактично загальна сума активів за останній період збільшилась на 16720267 тис.грн. за рахунок збільшення оборотних активів на 17541516 тис.грн. (на 50%), але у 2021 році вони зросли на 70% що склали 14102942 грн. що забезпечило зростання загальної вартості майна підприємства.

Таблиця 2.15 — Динаміка структури активів ПрАТ «НЕК «Укренерго» за 2020 – 2022 р.р. тис. грн.

Показник	2020 р.	2021 р.	2022 р.	Частка в балансі		
				2020 р.	2021 р.	2022 р.
Необоротні активи	57455734	58136026	57314777	73,80	62,76	52
Оборотні активи	20393714	34496656	52038172	26	37,24	48
Баланс	77849448	92632682	109352949	100%	100%	100%

Джерело: складено за даними фінансової звітності підприємства

При цьому можна відзначити зміну структуру активів в балансі підприємства у 2022 році в порівнянні з 2020 р.: необоротні активи зменшились у вартісному виразі 73,80% до 52%, в той же час питома вага оборотних активів відповідно збільшились 26 % до 48%.

При цьому зменшення питомої ваги необоротних активів в структурі активів балансу (коефіцієнт постійності) говорить про зниження виробничого потенціалу, тобто необхідно здійснювати додаткові капітальні інвестиції.

Збільшення питомої ваги оборотних активів в структурі балансу з 26% в 2020 році до 48% в 2022 році (коефіцієнт мобільності) підвищує ліквідність балансу, тобто можна сказати про мобільність підприємства.

Основний показник ефективної роботи підприємства – це його прибутковість. Аналіз фінансових результатів підприємства у 2020-2022 р.р. наведено у таблиці 2.16

Таблиця 2.16 — Аналіз фінансових результатів ПрАТ «НЕК «Укренерго» тис.грн.

Показник	2020	2021	2022	Відхилення 2022/ 2021р., тис.грн.
Валовий: прибуток (збиток)	-24949916	1417396	945159	-472237
Фінансовий результат до оподаткування: прибуток (збиток)	-33529557	2950638	185930	-2764708
Чистий фінансовий результат: прибуток (збиток)	-27498317	2407472	141151	-2266321

Джерело: складено за даними фінансової звітності підприємства

Як видно з таблиці 2.16, в 2020 році компанія отримала збиток на рівні 27,498 млрд. грн. через брак коштів для фінансування механізму покладання спеціальних обов'язків, зокрема, виплат за «зеленим» тарифом. В «Укренерго» зазначали, що 87,3% негативного фінансового результату утворилось внаслідок витрат на спеціальні обов'язки, кошти на які не були передбачені в тарифі. Тобто, рівень прибутковості ПрАТ «НЕК «Укренерго» напряму залежить від закладеного рівня тарифу на передачу електричної енергії, який встановлює НКРЕКП. Такий підхід є типовим для компаній, які є природними монополіями на ринку. З одного боку, це теоретично має забезпечувати беззбиткову діяльність, при вірному розрахунку витрат, але з іншого боку це може дестимулювати виконавчі органи компанії до підвищення ефективності діяльності, за умов вже наявного гарантованого доходу. Проте приклад «Укренерго» вказує на невідповідність закономірності «тариф - гарантований прибуток», через ряд регуляторних рішень в рамках державної політики на конкретному ринку.

Згідно із даними фінансової звітності НЕК «Укренерго», за 2021 і 2022 р.р компанія за результатами діяльності отримала прибуток у розмірі 2 407 472 тис.грн. та 141151 тис.грн. відповідно. Вийти на показник прибутку, після значної збитковості в 2020 р, вдалося завдяки «ефективним діям на балансуєчому ринку,

що дозволило зекономити 2,3 млрд. грн. на допоміжних послугах, та отримати 1,9 млрд. грн. доходу від продажу електроенергії на балансуєчому ринку» [38].

Зниження рівня доходності у 2022 році пов'язано з зниженням рівня чистого доходу від операційної діяльності на 9 964 278 тис. грн. та за рахунок зменшення надходжень від інших фінансових доходів на 25 131 447 тис. грн. З початку військової агресії на ринку електричної енергії спостерігався дефіцит коштів через погіршення платоспроможності, банкрутства кінцевих споживачів, та знищення їх інфраструктури. Враховуючи падіння розрахунків від контрагентів на 30% (за даними Міністерства енергетики України) та зниження обсягу передачі електроенергії після початку повномасштабної війни отримання НЕК «Укренерго» прибутку у 2022 році є показником ефективного управління підприємством.

Для оцінки ефективності використання власного капіталу, необхідно проаналізувати оборотність капіталу, яка вказує на ділову активність та ефективність управління капіталом компанії.

Аналіз оборотності власного капіталу підприємства включає вивчення рівня та динаміки двох показників: коефіцієнта оборотності, що відображає кількість оборотів власного капіталу за певний період, і тривалості обороту (в днях), який визначає середній час проходження капіталом всіх етапів циклу. Аналіз ефективності використання власного капіталу потрібен для оцінки того, наскільки ефективно компанія використовує свій власний капітал для здійснення своєї діяльності.

Це дає можливість оцінити ефективність управління власним капіталом та ділову активність компанії. Аналізується оборотність власного капіталу, тобто показники, які характеризують, скільки разів власний капітал був повернений в процесі роботи компанії за певний період, а також час, який зайняло здійснення цього обороту. Ці показники дозволяють зрозуміти, чи ефективно компанія використовує свій власний капітал та в чому можуть бути проблеми, якщо такі існують. В цілому, аналіз ефективності використання власного капіталу дає

можливість компанії виявити потенційні можливості для поліпшення її фінансової стійкості та збільшення своєї прибутковості.

Аналіз ефективності використання власного капіталу здійснюється за показниками рентабельності, оборотності та окупності (табл. 2.17).

Таблиця 2.17 — Оцінка ефективності використання власного капіталу НЕК «Укренерго» протягом 2020-2022 рр.

Показник	2020	2021	2022	Відхилення абсолютне до попереднього року	
				2021	2022
Чистий прибуток (збиток)	-27498317	141151	2407472	27 639 468	2 266 321
Середні залишки власного капіталу	9958965	9995091	12707999	36 126	2 712 908
Чистий дохід	62751831	74083569	114729960	11 331 738	40 646 391
Рентабельність власного капіталу	-2,76	0,01	0,19	2,78	0,18
Коефіцієнт оборотності власного капіталу	6,30	7,41	9,03	1,11	1,62
Термін окупності власного капіталу	-0,36	70,81	5,28	71,17	-65,53

Джерело: складено за даними фінансової звітності НЕК «Укренерго»

У відповідності до даних табл. 2.17 рентабельність власного капіталу НЕК «Укренерго» протягом періоду збільшилась за рахунок збільшення чистого прибутку підприємства.

У той же час спостерігається збільшення оборотності власного капіталу з 6,3 у 2020 році до 9,03 у 2022 році. Приріст власного капіталу та зростання чистого прибутку позитивно вплинув на оборотність власного капіталу. Оскільки, коефіцієнт окупності власного капіталу є оберненим по відношенню до коефіцієнта рентабельності, то це означає, що зменшення рентабельності власного капіталу призвело до відповідного збільшення терміну його окупності.

Далі скористаємося Моделлю Дюпона (DuPont), яка широко застосовується при аналізі фінансових коефіцієнтів задля визначення потенціалу підприємств у збільшенні рівня коефіцієнта рентабельності власного капіталу (англ. Return on Equity, ROE). Базова (трифакторна) модель передбачає декомпозицію коефіцієнта ROE на три компоненти:

- рентабельність продажів (відображає здатність підприємства генерувати кожну 1 у.о. чистого доходу);

- оборотність активів (відображає ступінь ефективності використання активів підприємства для генерації чистого доходу);

- фінансовий важіль (оцінює ступінь використання фінансування боргового спрямування та є мірою ризику. При цьому, чим вище його рівень, тим вище ризик та невизначеність очікуваного рівня рентабельності власного капіталу).

Для розрахунку коефіцієнта рентабельності власного капіталу (ROE) застосовується формула:

$$ROE = \text{Рентабельність продажів} \times \text{Оборотність активів} \times \text{Фінансовий важіль} \quad (2.1)$$

або в розгорнутому вигляді:

$$ROE = \frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Чистий дохід}} \times \frac{\text{Чистий дохід}}{\text{Активи}} \times \frac{\text{Активи}}{\text{Власний капітал}} \quad (2.2)$$

Варто відмітити, що метою проведення аналізу за даною методикою є не розрахунок коефіцієнта рентабельності власного капіталу, а визначення ступеня впливу факторів, що впливають на його значення. Це дозволяє встановити причини виниклих проблем і розробити заходи, що сприяють підвищенню ROE (табл. 2.18).

Таблиця 2.18 — Оцінка впливу факторів на ROE за результатами діяльності НЕК «Укренерго» за 2020-2022 рр.

№	Показник	2020	2021	2022	Відхилення відносно +/-	
					2021/2020	2022/2021
Вихідні дані						
1.	Чистий прибуток (збиток), тис. грн.	-27498317	141151	2407472	27639468	2266321
2.	Чистий дохід, тис .грн.	62751831	74083569	114729960	11331738	40646391
3.	Середньорічна вартість активів, тис. грн.	77849448	92632682	109352949	14783234	16720267
4.	Середньорічна вартість власного капіталу, тис. грн.	9958965	9995091	12707999	36126	2712908
Результатні дані						
5.	Рентабельність власного капіталу, % (ряд.1 : ряд.4)	-2,76	0,01	0,19	2,78	0,18
6.	Рентабельність продажів, % (ряд. 1 : ряд.2)	-0,44	0,00	0,02	0,44	0,02

Продовження табл. 2.18

7.	Оборотність активів (ряд.2 : ряд.3)	0,81	0,80	1,05	-0,01	0,25
8.	Фінансовий важіль (ряд.3 : ряд.4)	7,82	9,27	8,61	1,45	-0,66

Джерело: складено за даними фінансової звітності підприємства

Факторний аналіз проводимо із застосуванням методу елімінування ланцюговим прийомом. У відповідності до даних табл. 2.18, у 2022 р. проти 2021р. рентабельність власного капіталу НЕК «Укренерго» збільшилась на 0,18%, що обумовлено дією наступних факторів: збільшення рентабельності продажів, та збільшення рівня оборотності активів.

Оскільки, НЕК «Укренерго» має недостатньо високій рівень рентабельності капіталу (у 2022 році – 18%), що має більшу частку позикового капіталу (26%), то виникає від’ємний ефект фінансового важеля та підприємство швидше втрачає платоспроможність. У цьому разі підвищується ризик несплати відсотків і повернення боргу для кредиторів.

Загалом отримані дані заслуговують на позитивну оцінку: збільшення суми чистого прибутку, отриманого у 2021-2022 років внаслідок використання власного капіталу, при збільшенні рентабельності власного капіталу свідчать про підвищення ефективності використання власного капіталу, розміщеного в активах.

Збільшення рентабельності власного капіталу підприємства може говорити про те, що компанія ефективно використовує свої ресурси, що призводить до зростання її доходів. Разом з тим, варто визнати, що отримані результати аналізу свідчать про високу залученість інвесторів до фінансування діяльності НЕК «Укренерго», що дозволяє збільшувати капіталізацію компанії та потребує подальшої розробки та визначення шляхів оптимізації джерел формування і використання капіталу компанії.

2. 3. Аналіз впливу структури капіталу на вартість компанії

Довгостроковою метою НЕК «Укренерго» є зростання вартості компанії. Оскільки, НЕК «Укренерго» є одним із ключових підприємств в українській

економіці, економічна діяльність підприємства є найважливішим джерелом багатства суспільства.

Так, у разі ефективної діяльності НЕК «Укренерго» та його динамічного розвитку, будуть створюватись нові робочі місця, генерують нові замовлення на матеріали та енергію, буде розвиватись весь енергетичний комплекс в цілому, що є рушійною силою розвитку інших підприємств. Збільшення вартості підприємства, пов'язане з його розвитком, дає змогу узгодити суперечливі інтереси.

Тільки менеджмент, орієнтований на збільшення вартості підприємства, дозволяє приймати кращі рішення та досягати більш сприятливих компромісів, незалежно від соціальних умов, у яких функціонує господарюючий суб'єкт.

Вартість – це результат реалізації різними ланками підприємств конкретних часткових цілей, починаючи від споживчої вартості продукції та послуг і закінчуючи цінностями для держави, як власника даного підприємства.

Існують різні підходи визначення вартості компанії, серед них:

- балансова вартість підприємства – це вартість активів та зобов'язань з балансу, оцінена відповідно до принципів, включених до стандартів бухгалтерського обліку. Насправді ця вартість може суттєво відрізнятись від ринкової на величину впливу інфляції; фізичного та морального зносу активів, спричинений ступенем втрати корисної вартості активів внаслідок технічного зносу, збільшення дефектності, фізичної шкоди та ослаблення в результаті їх використання.

- відтворювальна вартість – це обсяг витрат, які довелося б здійснити для відновлення компанії. Ліквідаційна вартість відноситься до доходу, який можна отримати шляхом продажу підприємства. Вартість як похідна від кратного прибутку компанії стосується кратного отриманого прибутку.

Вартість підприємства також пов'язана з вигодами для інвесторів, які приносить капітал. Відправною точкою для раніше представлених концепцій вартості підприємства є універсальне визначення вартості підприємства, яке

говорить, що фактична вартість підприємства базується на сумах, дисконтованих з відповідною нормою доходу, яке воно принесе в майбутньому інвесторам, незалежно від форми їх участі – і, отже, не тільки можливого доходу, який буде досягнутий внаслідок функціонування підприємства, а й внаслідок ліквідації, – проте це не прояв фінансових результатів компанії, або лише ціна, яка може бути досягнутою на даний момент на ринку.

Структура капіталу є основною проблемою функціонування сучасного підприємства. Правильний вибір джерел фінансування та ефективне використання залученого капіталу є головними рішеннями учасників ринку.

Вони вимагають розгляду у зв'язку, зокрема, з розвитком теорії ринку капіталу, проблемами ризику та ризик-менеджменту, ринковою оцінкою підприємства або основами інвестування. Важливо оцінити, наскільки зміни в структурі капіталу впливають на вибір інвесторів, і, таким чином, визначити ринкову вартість підприємства. Вибір структури капіталу є головною проблемою прийняття рішень кожного підприємства.

Структура капіталу характеризується співвідношенням власних і позикових коштів, які використовуються підприємством в процесі господарської діяльності. Власний капітал має свої переваги та недоліки (рис. 2.4).

Варто відзначити, що питома вага власного капіталу НЕК «Укренерго» в загальній сумі пасивів у 2022 році дорівнює 12%, коефіцієнт автономії не досягає нормативного рівня на 38%, що може вплинути на фінансову стійкість підприємства в цілому. Але темпи розвитку підприємства за останні роки достатньо високі навіть в умовах не сприятливої кон'юнктури ринку та військового стану.

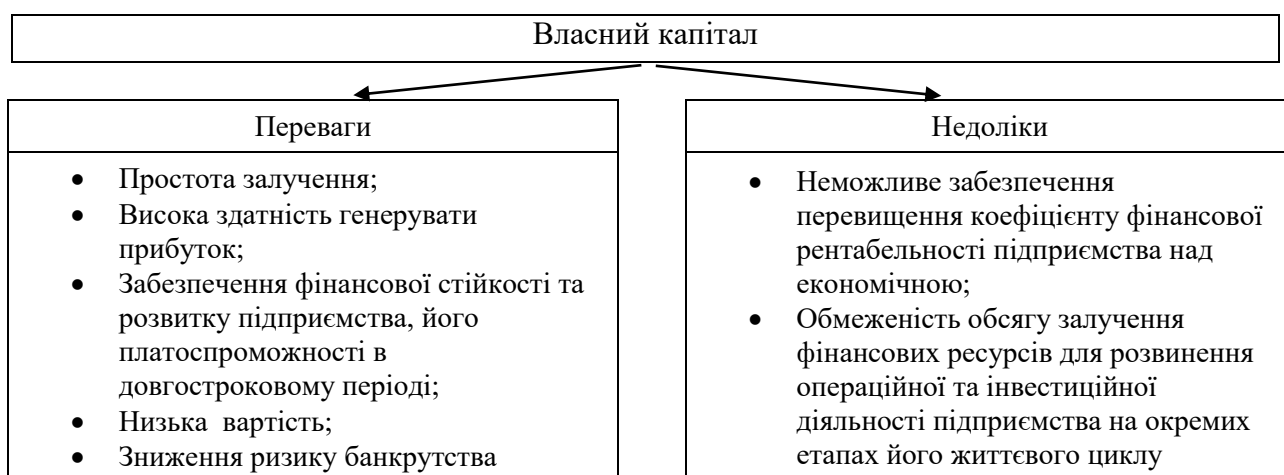


Рисунок 2.4 — Переваги та недоліки власного капіталу

Збільшення рентабельності власного капіталу підприємства до 19% (таблиця 2.6) може говорити про те, що компанія ефективно використовує свої ресурси, що призводить до зростання її доходів.

Разом з тим, варто визнати, що результати аналізу свідчать про високу залученість інвесторів до фінансування діяльності НЕК «Укренерго», що дозволяє збільшувати капіталізацію компанії та потребує подальшої розробки та визначення шляхів оптимізації джерел формування і використання капіталу компанії.

Всі форми позикового капіталу, що використовуються підприємством, є його фінансовими зобов'язаннями, які належать до погашення у передбачені строки. Основні переваги та недоліки позикового капіталу наведені на рис. 2.5

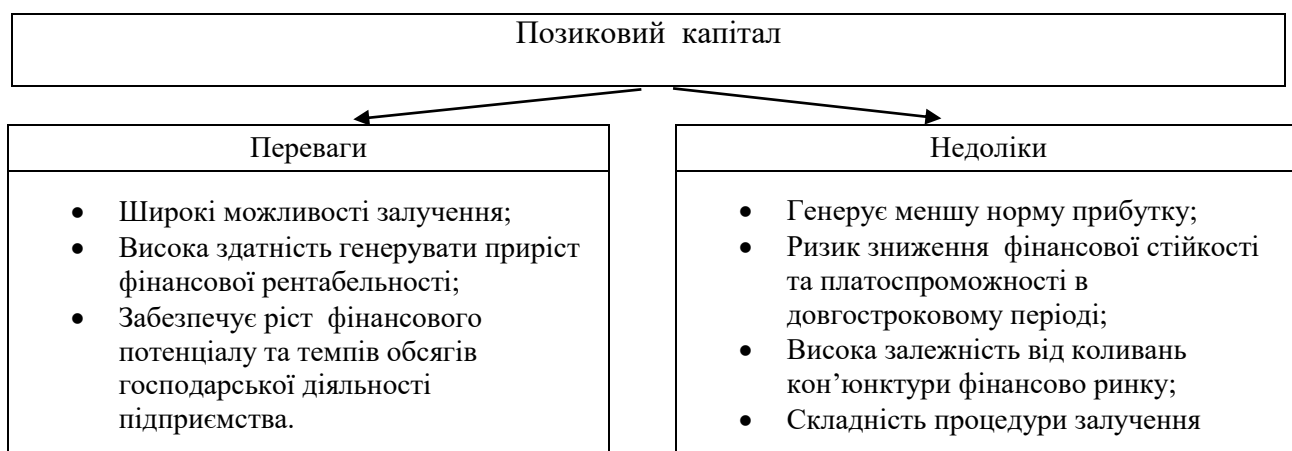


Рисунок 2.5. — Переваги та недоліки позикового капіталу

ПрАТ «НЕК «Укренерго» має обмежені власні ресурси, тому нарощує кредитний портфель. Підприємство активно залучає кредитні ресурси до фінансування власних проектів з будівництва і модернізації магістральних та міждержавних електромереж, а також проектів з трансформації та удосконалення власної системи управління. Варто відмітити, що залучення ПрАТ «НЕК «Укренерго» нових позик і кредитів може значно погіршити показник фінансової незалежності у майбутньому. Це може привести до різкого підвищення тарифів для населення та підприємств за споживання електроенергії у майбутньому, або до значних бюджетних витрат, або до банкрутства підприємства. Будь - який з цих наслідків не є більш бажаним, аніж помірне, поступове, систематичне зростання вартості підприємства. В цьому контексті важливо зауважити, що визнання хибності рішень про обмеження власних джерел капіталовкладень не означає однозначного заперечення доцільності залучення кредитних ресурсів, яке може виявитися економічно виправданим за певних умов кредитування.

Визначення вартості капіталу, який є в його розпорядженні. Це поняття характеризує ціну залучення підприємством фінансових ресурсів. Інакше кажучи, це винагорода, за яку інвестори погоджуються вкладати кошти в дане підприємство. Згідно із сучасними тенденціями в теорії і практиці фінансової діяльності вартість капіталу підприємства рекомендується розраховувати на основі використання так званої моделі середньозваженої вартості капіталу (Weighted Average Cost of Capital = WACC) (табл. 2.19)

Таблиця 2.19 – Розрахунок середньозваженої вартості капіталу (WACC)

Показник	2020	2021	2022	Відхилення 2022/2020	
				Абсолютне	Відносне
WACC	33,76%	40,95%	39,09%	5,33%	15,79
Вартість позикового капіталу	11,67%	23,42%	20,92%	9,25%	79,26
Вартість власного капіталу	82,77%	141,30%	108,91%	26,15%	31,59
Очікувана ставка вартості позиченого капіталу	11,67%	23,42%	20,92%	9,25%	79,26

Продовження табл.2.19

Очікувана ставка вартості власного капіталу	82,77%	141,30%	108,91%	26,15%	31,59
Позиковий капітал, тис. грн.	20 174 978	46 133 005	40 445 784	20270806	100,47
Власний капітал, тис. грн.	9 958 965	9 995 091	12 707 999	2749034	27,60
Сума капіталу підприємства, тис. грн.	30 133 943	56 128 096	53 153 783	23019840	76,39
ICR	4,45	0,12	0,88	-357,00%	-80,22
Витрати на сплату відсотків, тис. грн.	520 006	1 564 555	3 337 615	2817609	541,84
EBIT, тис. грн.	-17 577 404	1 990 977	20 912 584	38489988	-218,97
Spread	2,25%	14,00%	11,50%	9,25%	411,11
ERP	19.89%			-	-
RFR	9.42%			-	-
beta o	1.57%			-	-
beta u	1.39%			-	-
beta l	3,69	6,63	5,00	1,31	35,65

Джерело: складено за даними фінансової звітності підприємства

Таким чином, середньозважена вартість капіталу (WACC) залежить від структури капіталу, а також ціни залучення капіталу від власників і кредиторів та показує середню дохідність, якої очікують (вимагають) капіталодавці (власники та кредитори), вкладаючи кошти в підприємство.

Вартість боргового капіталу є тією сумою, що сплачує підприємство за користування позиковими ресурсами під час їх використання у господарський діяльності. Як видно з результатів, отриманих у табл. 2.19, за показником ICR, на основі якого було визначено Spread, компанія значно втратила свої позиції ніж у порівнянні з 2020 роком, це було пов'язано зі зниженням операційних доходів в останні роки й паралельним збільшенням плати за відсотки, нижчий показник ICR зменшує кредитний рейтинг компанії, що власне спостерігається у таблиці.

За отриманими вище даними, стає очевидним, чому очікувана ставка вартості позиченого капіталу ПрАТ «Укренерго» зростала причиною цього окрім зниження показника ICR, стало й те, що компанія почала активно залучати коротко- та довгострокові кредити саме починаючи з 2020 року.

Зростання очікуваної ставки вартості власного капіталу за період 2020-2022 рр. на 26% є наслідком очікувань щодо зростання дохідності від діяльності компанії. Збільшення цього показника може бути ознакою зниження привабливості компанії, через те, що капіталу підприємства в основному зростає за рахунок позикового капіталу, що є негативним сигналом для керівництва. Розраховані показники β для кожного з років є високими й загалом за три роки підвищилися на 35,65%, а це характеризує діяльність компанії як доволі ризикову.

WACC враховує відсотковий ризик та зважає вартість кожного джерела капіталу залежно від його частки у структурі капіталу компанії. Показник WACC з 2020 по 2022 рік зріс на 5,33%, суттєве збільшення пояснюється великою кількістю боргових коштів у структурі її пасивів й частина доходів йде на погашення відсотків за користування борговими ресурсами. Це також пов'язано зі збільшенням очікуваної ставки вартості позиченого та власного капіталу, загалом можна спрогнозувати, що WACC й надалі буде зростати через збільшення вартості боргового капіталу на підприємстві. Це буде впливати не тільки на інвестиційну, а й на операційну діяльність компанії «Укрнерго», адже зі збільшенням очікуваної ставки вартості позиченого капіталу вона не зможе залучати кредити за старими відсотковими ставками, а отже витрати на сплату відсотків будуть зростати, а обсяги прибутків – зменшуватися. Крім того вартість капіталу слугує для визначення рівня ринкової вартості підприємства, а саме: збільшення вартості капіталу провокує відповідне зменшення ринкової вартості підприємства, але це працює також і у зворотному порядку, тому компанія має прагнути зменшити вартість свого боргового капіталу.

Економічна додана вартість (EVA) - це міра, заснована на методі залишкового доходу, яка вимірює прибутковість, що перевищує необхідну норму прибутку інвесторів (рівень перешкод). Показник служить індикатором прибутковості здійснюваних проєктів, і його основна передумова полягає в тому, що реальна прибутковість виникає, коли акціонерам створюється додаткове багатство, і

проекти створюють вартість, коли вони приносять дохід вище їх вартість капіталу[17].

Нижче наведена формула розрахунку даного показника:

$$EVA = EBIT \cdot (1 - T) - WACC \cdot C, \quad (2.1)$$

Де EVA – економічна додана вартість;

$EBIT$ – прибуток до сплати податків і відсотків;

C – величина капіталу;

T – ставка оподаткування прибутку;

$WACC$ – середньозважена вартість капіталу.

Таблиця 2.20 – Розрахунок економічної доданої вартості НЕК «Укренерго» 2020-2022 р.р.

№ п/п	Показник	2020	2021	2022
1	Чистий прибуток	-27498317	141151	2407472
2	Фінансовий результат до оподаткування: прибуток (збиток) до оподаткування	-33 529 557	185 930	2 950 638
3	Витрати податку на прибуток	6 031 240	44 779	543 166
4	Фінансові витрати	3 889 673	1 805 047	17 961 946
5	ЕВІТ	-17 577 404	1 990 977	20 912 584
6	Величина власного капіталу	9 958 965	9 995 091	12 707 999
7	Ставка податку на прибуток, %	18	18	18
8	WACC, %	33,76%	40,95%	39,09%
9	EVA	295453648,7	-37939256,8	-360481798

Джерело: складено на основі фінансової звітності

Негативне значення показника EVA свідчить про те, що компанія не створює додаткову вартість і ціна компанії не збільшується за рахунок збільшення показника $EBIT$ (прибутку до сплати податків і відсотків).

Для оцінки вартості підприємства використаємо метод дисконтування грошових потоків (Discounted Cash-flow = DCF).

Застосування методів прибуткового підходу (методів дисконтованих грошових потоків (Discounted Cash-flow = DCF)) найбільш доречне для оцінки ПрАТ НЕК «Укренерго», оскільки підприємство має прибуткову історію господарської діяльності, знаходяться на стадії зростання.

Методи цієї групи засновані на припущенні про невизначену тривалість життя оцінюваного підприємства, яку умовно можна розділити на прогностний період і постпрогностний період. За таких умов, загальна формула для розрахунку вартості підприємства за допомогою методів, заснованих на прогнозах грошових потоків, має вигляд:

$$\text{ВП} = \text{ДГП прогн} + \text{ДГП постпрогн}, \quad (2.2)$$

де ВП – вартість підприємства (бізнесу);

ДГП прогн – вартість дисконтованих грошових потоків у прогностний період;

ДГП постпрогн, Впрод – вартість дисконтованих грошових потоків по завершенні прогностного періоду (у постпрогностному періоді);

ГП_i – грошовий потік *i*-го прогностного року;

n – кількість років прогностного періоду.

За умови, що термін, за якого підприємству будуть надходити грошові потоки, невизначений, в оціночній діяльності використовується формула нескінченної геометричної прогресії, яка приймає наступного вигляду:

$$\text{ВП} = \frac{\text{ГП}_n}{1-q}, \quad (2.3)$$

ГП_{*n*} – грошовий потік *n*-го періоду,

q – знаменник геометричної прогресії. Формула обрахунку наступна:

$$q = 1 - \frac{1}{1+r}, \quad (2.4)$$

де *r* - ставка дисконту.

Розрахунок ставки дисконту за методом середньозваженої вартості капіталу наведений у таблиці 2.19.

Цей метод побудований на концепції теперішньої вартості майбутнього Cash - flow підприємства в розрізі окремих періодів. Згідно з методом дисконтування

грошових потоків вартість об'єкта оцінки прирівнюється до сумарної теперішньої вартості майбутніх чистих грошових потоків (Cash - flow) або дивідендів, які можна отримати в результаті володіння підприємством, зменшеної на величину зобов'язань підприємства та збільшеної на вартість надлишкових активів.

Грошовий потік, що приймається в розрахунок дисконтування, дорівнює сумі чистого прибутку, амортизаційних відрахувань та фінансових витрат (таблиця 2.21).

Таблиця 2.21 — Розрахунок вартості підприємства через грошовий потік для всього інвестованого капіталу

Показник	Формула/ Позначення	2020	2021	2022
Чистий прибуток, тис. грн.	$ЧП_i = П \times (1 - ПП)$	- 27498317	141151	2407472
Амортизаційні відрахування, тис. грн.	A_i	3754875	3663340	3117896
Витрати на відсоткові платежі, скориговані на податок на прибуток, тис. грн.	$ВВопод\ i = ВВ_i(1 - ПП)$	426404,92	1282935,1	2736844,3
Грошовий потік, тис. грн.	$ГП_i = ЧП_i + A_i + ВВопод\ i$	-23317037	5087426	8262212
Ставка дисконту	r	0,023	0,036	0,041
Знаменник геометричної прогресії	$q = 1/(1+r)$	0,98	0,96	0,96
Вартість підприємства	$ВП = \frac{ГП_n}{1-q}$	-1055044342	145236905	210272293

Джерело: складено на основі фінансової звітності

Вартість підприємства ПрАТ «НЕК Укренерго» розрахована через грошовий потік для всього інвестованого капіталу у 2022 році становить 210272293 тис.грн. і, якщо порівнювати з попередніми роками, збільшується за рахунок росту грошового потоку у 2022 році на 3174786 тис.грн. в порівнянні з попереднім звітним періодом.

Основна перевага аналізу дисконтованого грошового потоку полягає в тому, що він використовує фактичні фінансові дані, а саме грошовий потік, який створює компанія. Оцінка вартості підприємства методом дисконтування грошових потоків (Discounted Cash-flow або DCF) визначає вартість бізнесу незалежно від довільних

ринкових настроїв і є більш об'єктивною, ніж інші підходи. Крім того, такий метод оцінки вартості підприємства не вимагає порівняння ринкових цінностей із цінностями подібних підприємств.

Аналіз фінансового левериджу є одним із методів оптимізації структури капіталу. Фінансовий леверидж – потенційна можливість впливати на чистий прибуток підприємства шляхом зміни обсягу і структури пасивів. Збільшення відносного обсягу залучених підприємством позикових коштів збільшує рівень фінансового левериджу, тому з цією категорією міцно пов'язане поняття фінансового ризику.

$$Р_{фл} = (1 - С_{пп}) \times (ЕР - ПС) \times \frac{ПК}{ВК},$$

де $С_{пп}$ – ставка податку на прибуток, частка од.;

$ЕР$ – економічна рентабельність (відношення прибутку від операційної діяльності до середньої вартості активів), %;

$ПС$ – середньозважена ставка відсотків за кредитами, отриманими підприємством, %;

$ПК$ – позиковий капітал підприємства, грн; $ВК$ – власний капітал підприємства, грн

Дію формування ефекту фінансового левериджу показано в таблиці 2.22

Таблиця 2.22 — Аналіз фінансового левериджу по ПрАТ «НЕК «Укренерго» за 2020-2022р.р.

№ п/п	Показники	2020	2021	2022
1	Сума використаного капіталу (активів), тис грн.	77 849 448	92 632 682	109 352 949
2	Власний капітал, тис грн	9 958 965	9 995 091	12 707 999
3	Позиковий капітал, тис грн	20 174 978	46 133 005	40 445 784
4	Валовий прибуток (тис. грн.)	- 25 638 834	745 355	26 451 764

продовження табл. 2.22

5	Коефіцієнт валової рентабельності капіталу (без витрат на сплату відсотків за кредит),	-0,33	0,01	0,24
6	Сума відсотків, сплачених за кредит, сплачена за використання позикового капіталу тис грн.	3 889 673	1 805 047	17 961 946
7	Сума валового прибутку з урахуванням витрат зі сплати відсотків за кредит	- 33 529 557	185 930	2 950 638
8	Ставка податку на прибуток, виражена десятковим дробом	0,18	0,18	0,18
9	Сума податку на прибуток	6 031 240	44 779	543 166
10	Сума чистого прибутку	- 27 498 317	141 151	2 407 472
11	Коефіцієнт рентабельності власного капіталу, %	-2,76	0,01	0,19
12	Коефіцієнт фінансового ризику	2,03	4,62	3,18
13	Приріст рентабельності власного капіталу у зв'язку з використанням позикового капіталу, Ефект фінансового важеля (ЕФВ), %	-0,69	-0,29	0,40

Джерело: складено за даними фінансової звітності

Ефект фінансового левериджу (важеля), що виникає за рахунок різниці між рентабельністю активів і вартістю позикових коштів, показує рівень додатково генерованого прибутку на власний капітал при різній частці використання позикових коштів.

Ефект фінансового важеля складається з трьох компонентів:

а) податковий коректор - (1-ставка податку на прибуток) - показує, якою мірою проявляється ефект фінансового важеля у зв'язку з різним рівнем оподаткування прибутку. Підприємство не може вплинути на цей показник, так як ставку податку на прибуток встановлюють у законодавчому порядку;

б) диференціал (різниця між рентабельністю капіталу (Р) та ставкою позичкового відсотка (СП), - є основним чинником, що формує позитивне значення ефекту фінансового важеля.

У 2022 році досягнуто позитивний ефект диференціалу ($P > СП$), внаслідок збільшення рентабельності капіталу до 0,24%. Чим вище позитивне значення диференціалу, тим вагомішим при інших умовах значення ефекту фінансового важеля;

в) коефіцієнт фінансового ризику (коефіцієнт (плече) фінансового левериджу), розраховується як відношення позикового до власного капіталу та характеризує силу впливу фінансового важеля. Саме він є мультиплікатором фінансового левериджу, який змінює позитивне і негативне значення диференціала.

В 2022 році досягнуто позитивне значення диференціала та забезпечено додатній показник коефіцієнта фінансового левериджу (0,4), що призводить до ще більшого темпу збільшення коефіцієнта рентабельності власного капіталу.

Чим більший обсяг позикових коштів, тим вища виплачувана за ними сума відсотків і вищий рівень сили дії фінансового левереджу. Підвищення частки позикового капіталу в загальній сумі пасивів підприємства призводить до зростання дії фінансового левереджу і за інших рівних даних зменшує фінансову стійкість підприємства, оскільки відсотки за користування кредитів, на відміну від дивідентів, необхідно сплачувати обов'язково.

Отже, застосування даних методик оцінки ефективності використання власного капіталу сприяє розумінню причин тих чи інших змін рентабельності капіталу та рентабельності підприємства в цілому та прийняття більш зважених рішень в процесі управління власним капіталом організації.

Основними джерелами фінансування ПрАТ «Укренерго», як вже зазначалось раніше, є кредити, позики та власний капітал. Основною метою управління капіталом компанії є підтримка достатньої кредитоспроможності та коефіцієнтів достатності капіталу для забезпечення спроможності підприємства продовжувати свою діяльність. З цією метою використовують коефіцієнт фінансового важеля, який розраховується як співвідношення чистого боргу до суми власного капіталу та чистого боргу (таблиця 2. 21)

Таблиця 2.23 – Розрахунок коефіцієнта фінансового важеля ПрАТ «Укренерго»

№ п/п	Показник, тис.грн.	2021	2022
1	Кредити	25847245	37257551,00
2	Єврооблігації	22559980	24207621,00
3	Нараховані відсотки за кредитами	250741	339288
4	Грошові кошти та їх еквівалент	10355609	4 012 547
5	Чистий борг	38302357	57 791 913
6	Власний капітал	9982971	12 707 999
7	Коефіцієнт фінансового важеля	0,79	0,78

Джерело: складено на основі фінансової звітності.

Таким чином, відсоток чистого боргу до власного капіталу достатньо високий та дорівнює у 2021 році - 0,79 та у 2022 році - 0,78. Тому політика ПрАТ «Укренерго» щодо управління капіталом має бути націлена на забезпечення та підтримку оптимальної структури капіталу з метою зменшення загальних витрат капіталу та забезпечення гнучкості, необхідних для доступу компанії до ринків капіталу.

Висновки до розділу 2

Загальна сума пасивів компанії збільшилась, що обумовлено зростанням обсягу зобов'язань компанії. В першу чергу зростання інших довгострокових зобов'язань в (2021 році) на 22 364 млн.грн, проте в 2022 році їх обсяг зменшився на 16 094 млн. грн, що склало 72%.

Довгострокові кредити банків протягом 3 років зростали, найбільші темпи росту довгострових банківських кредитів спостерігалось 2020-2022 на 55%. В 2021 році їх обсяг збільшився на 47%, що склало 5 807 млн грн,. Поточна кредиторська заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями теж інстенсивно зростала з 20 806 млн.грн (2020 р.) до 8986 млн грн у 2022 р. Найбільші темпи росту спостерігаються у 2021 році в майже 4 рази.

Найбільшу питому вагу в поточних зобов'язаннях складає поточна кредиторська заборгованість за товари, роботи і послуги яка у 2022 році досягла обсягу 48 334 млн.грн. проти 27 703 млн. грн. у 2021 р, що негативно позначилось на загальній сумі поточних зобов'язаннях, які зросли на 11,5% за останні три роки.

Через збитковий тариф ПрАТ «НЕК» «Укренерго» було вимушене залучити додаткове фінансування на погашення своєї заборгованості на ринку електроенергії на суму близько 46 млрд. грн. Ці кошти – кредити державних та міжнародних банків, надходження від випуску “зелених” облігацій.

Додатково, 30 грудня 2021 року між Групою та АТ «Ощадбанк» було підписано договір кредитної лінії на суму 40 мільйонів доларів США для цілей погашення заборгованості перед ДП «Гарантований покупець». У липні 2022 року було погоджено зменшення максимального ліміту кредитування з 40 до 32,35 мільйонів доларів США через девальвацію гривні. Вибірка коштів була здійснена у вересні 2022 року, які відразу були направлені ДП «Гарантований покупець» для погашення заборгованості за ПСО ВДЕ.

Зниження коефіцієнта фінансової незалежності (коефіцієнта автономії) з 0,13 до 0,2 означає падіння фінансової стійкості підприємства. Норматив становить 0,5, проте за період 2020-2022 р.р. коефіцієнт автономії не досягнув необхідного показника. Це означає, що підприємство у 2022 році спроможне профінансувати свої активи лише на 12%. Коефіцієнт поточної ліквідності в 2020-2022 р.р. менший за одиницю, що означає, що частина довгострокових активів профінансована за рахунок короткострокового капіталу, а отже, підприємство порушує правила фінансування і йому погрожує втрата платоспроможності. Варто зазначити, що завдяки управлінським рішенням керівників підприємства, ситуація у 2021 та 2022 роках значно покращилась, тому ПрАТ «НЕК «Укренерго» поступово виходить з кризового стану. збільшились 26 % до 48%.

При цьому зменшення питомої ваги необоротних активів в структурі активів балансу (коефіцієнт постійності) говорить про зниження виробничого потенціалу, тобто необхідно здійснювати додаткові капітальні інвестиції.

Збільшення питомої ваги оборотних активів в структурі балансу з 26% в 2020 році до 48% в 2022 році (коефіцієнт мобільності) підвищує ліквідність балансу, тобто можна сказати про мобільність підприємства. Згідно із даними фінансової звітності НЕК «Укренерго», за 2021 і 2022 р.р компанія за результатами діяльності отримала прибуток у розмірі 2 407 472 тис.грн. та 141151 тис.грн. відповідно. Вийти на показник прибутку, після значної збитковості в 2020 р, вдалося завдяки «ефективним діям на балансуєчому ринку, що дозволило зекономити 2,3 млрд. грн. на допоміжних послугах, та отримати 1,9 млрд. грн. доходу від продажу електроенергії на балансуєчому ринку» [38].

Загалом отримані дані заслуговують на позитивну оцінку: збільшення суми чистого прибутку, отриманого у 2021-2022 років внаслідок використання власного капіталу, при збільшенні рентабельності власного капіталу свідчать про підвищення ефективності використання власного капіталу, розміщеного в активах. WACC враховує відсотковий ризик та зважає вартість кожного джерела капіталу залежно від його частки у структурі капіталу компанії.

Показник WACC з 2020 по 2022 рік зріс на 5,33%, суттєве збільшення пояснюється великою кількістю боргових коштів у структурі її пасивів й частина доходів йде на погашення відсотків за користування борговими ресурсами. Це також пов'язано зі збільшенням очікуваної ставки вартості позиченого та власного капіталу, загалом можна спрогнозувати, що WACC й надалі буде зростати через збільшення вартості боргового капіталу на підприємстві. Це буде впливати не тільки на інвестиційну, а й на операційну діяльність компанії «Укрнерго», адже зі збільшенням очікуваної ставка вартості позиченого капіталу вона не зможе залучати кредити за старими відсотковими ставками, а отже витрати на сплату відсотків будуть зростати, а обсяги прибутків – зменшуватись.

Негативне значення показника EVA свідчить про те, що компанія не створює додаткову вартість і ціна компанії не збільшується за рахунок збільшення показника EBIT (прибутку до сплати податків і відсотків).

Коефіцієнт поточної ліквідності в 2020-2022 р.р. менший за одиницю, що означає, що частина довгострокових активів профінансована за рахунок короткострокового капіталу, а отже, підприємство порушує правила фінансування і йому погрожує втрата платоспроможності. Варто зазначити, що завдяки управлінським рішенням керівників підприємства, ситуація у 2021 та 2022 роках значно покращилась, тому ПрАТ «НЕК «Укренерго» поступово виходить з кризового стану. При цьому зменшення питомої ваги необоротних активів в структурі активів балансу (коефіцієнт постійності) говорить про зниження виробничого потенціалу, тобто необхідно здійснювати додаткові капітальні інвестиції.

Збільшення питомої ваги оборотних активів в структурі балансу з 26% в 2020 році до 48% в 2022 році (коефіцієнт мобільності) підвищує ліквідність балансу, тобто можна сказати про мобільність підприємства.

РОЗДІЛ III

ПРОПОЗИЦІЇ ЩОДО ПІДВИЩЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВОЮ ДІЯЛЬНІСТЮ ПІДПРИЄМСТВА В УМОВАХ ВОЄННОГО ЧАСУ

3.1 Оптимізація структури капіталу підприємства

Оптимізація структури капіталу підприємства виступає вагомим та непростим завданням, що підлягає вирішенню в процесі фінансового управління підприємством. Шляхом визначення оптимальної структури капіталу можливо визначити співвідношення використання власного та запозиченого капіталу, забезпечуючи при цьому результативну пропорційність між коефіцієнтами фінансової рентабельності та фінансової стійкості підприємства, тобто підвищення його ринкової вартості. При цьому, до уваги приймається ціла низка суб'єктивних і об'єктивних чинників, що здійснюють вплив на структуру капіталу.

Процес оптимізації структури капіталу передбачає реалізацію наступних ключових етапів:

1. Проведення аналізу капіталу підприємства. Ключовою метою зазначеного етапу виступає прояв тенденцій переміщення масштабу та структури капіталу в перед плановому періоді, визначення їх впливу на фінансову стійкість та ефективність використання капіталів. Здійснюється аналіз динаміки загального обсягу та основних складових елементів капіталу відносно із динамічними показниками масштабу, виробництва та реалізації продукції; здійснюється визначення співвідношення довгострокових та короткострокових зобов'язань фінансового характеру; здійснюється визначена величини нагальних фінансових зобов'язань.

2. На другому етапі здійснюється обговорення системи коефіцієнтів фінансової стійкості підприємства, що характеризується структурою капіталу. Визначення фінансової стійкості підприємства сприяє можливості охарактеризувати показники стабільності його фінансового зростання та ступеня

фінансових ризиків, що формують небезпечні чинники банкрутства.

3. Третій етап передбачає проведення оцінювання ефективності застосування окремих складових елементів капіталу. Передбачається визначення наступних показників: період обороту капіталу; коефіцієнти рентабельності власного капіталу; показники капіталовіддачі; рівень капіталоемності реалізації продукції.

4. На четвертому етапі здійснюється проведення оцінки основних чинників, за допомогою яких характеризується формування структури капіталу. Кінцевих методів результативного співвідношення власного та запозиченого капіталів не існує для будь-якого підприємства на різноманітних етапах його розвитку та в умовах різної кон'юнктури товарного і фінансового ринків. При цьому, визначаються наступні ключові чинники, що відіграють важливу роль на даному етапі: галузеві особливості діяльності підприємства, показники життєвого циклу підприємства, кон'юнктура товарних ринків, показники операційної рентабельності та левериджу, ставлення кредиторів до підприємства, показники оподаткування прибутків, ступінь концентрації власного капіталу.

5. П'ятий етап передбачає безпосередню оптимізацію структури капіталу за еталоном підвищення показників фінансової рентабельності, що може здійснюватися шляхом використання механізму фінансового левериджу, за критеріями зниження показників фінансових ризиків, за еталоном зменшення вартості капіталу тощо [42].

З метою проведення аналізу можливих варіантів структури капіталу підприємства існує потреба у визначенні залежності обсягу чистого прибутку від зміни обсягу валового прибутку, а також залежності обсягу валового прибутку від змін обсягів позикового капіталу підприємства. Так, здійснюємо оцінювання залежності обсягу чистого прибутку від обсягів валового прибутку. Результати такої оцінки представлено у таблиці 3.1.

Таблиця 3.1 — Регресійний аналіз показників прибутку ПрАТ «Національна енергетична компанія «Укренерго»

Рік	Чистий прибуток (y), млн. грн.	Валовий прибуток (x), млн. грн.	x • y	x ²	y ²
2020	-27,50	-25,64	705,1	657,41	756,25
2021	0,41	0,75	0,31	0,56	0,17
2022	2,41	26,45	63,74	699,60	5,81
Разом	-24,68	1,56	769,15	1357,57	762,23
Середнє значення	-8,23	0,52	256,38	452,52	254,08

Джерело: складено автором на основі [14]

Використовуючи спосіб найменших квадратів здійснюємо розрахунок параметрів а і в за наступними формулами: (3.1)-(3.2)

$$a = \frac{\sum x^2 \times \sum y - \sum x \times \sum xy}{n \sum x^2 - \sum x \times \sum x} = \frac{1357,57 \times -24,68 - 1,56 \times 769,15}{3 \times 769,15 - 1,56 \times -24,68} = -15,3 \quad (3.1)$$

$$b = \frac{n \sum xy - \sum x \times \sum y}{n \sum x^2 - \sum x \times \sum x} = \frac{3 \times 769,15 - 1,56 \times -24,68}{3 \times 1357,57 - 1,56 \times 1,56} = 0,56 \quad (3.2)$$

Так, лінійне рівняння регресії зв'язку обсягу чистого прибутку від обсягу валового прибутку ПрАТ «Національна енергетична компанія «Укренерго» може бути представлено у наступному вигляді, розрахованому за формулою (3.3):

$$Y = -15,3 + 0,56 \cdot x \quad (3.3)$$

Таким чином, у випадку підвищення показників валового прибутку на 1 млн. грн., чистий прибуток підприємства зростає на 0,56 млн. грн.

З метою оцінювання впливу факторних ознак на результативні, використовуємо коефіцієнт еластичності, за допомогою якого можливо представити, на скільки відсотків у середньому змінюються результативні ознаки при змінах факторних ознак x на 1,0 %. Визначення коефіцієнта еластичності здійснюємо за наступною формулою (3.4):

$$\varepsilon = b \times \frac{\bar{x}}{\bar{y}} = 0,58 \times \frac{0,52}{-24,68} = 0,012 \quad (3.4)$$

Таким чином, при зростанні показників валового прибутку на 1,0 %, спостерігається зростання чистого прибутку на 0,012 %. Залежність обсягу валового прибутку від змін в обсягах позикового капіталу представлено у таблиці 3.2.

Таблиця 3.2 — Розрахунок показників лінійного рівняння зв'язку валового прибутку від обсягу позикового капіталу ПрАТ «Національна енергетична компанія «Укренерго».

Рік	Валовий прибуток (y), млн. грн.	Позиковий капітал (x), млн. грн.	$x \cdot y$	x^2	y^2
2020	-25,64	20,18	-517,42	407,23	756,25
2021	0,75	46,13	34,60	2127,98	0,17
2022	26,45	40,45	1069,90	1636,20	5,81
Разом	1,56	106,76	587,08	4171,41	762,23
Середнє значення	0,52	35,59	195,69	1390,47	254,08

Джерело: складено автором на основі [14]

Використовуючи спосіб найменших квадратів здійснюємо розрахунок параметрів a і b за наступними формулами: (3.5)-(3.6)

$$a = \frac{\sum x^2 \times \sum y - \sum x \times \sum xy}{n \sum x^2 - \sum x \times \sum x} = \frac{4171,41 \times 1,56 - 106,76 \times 587,08}{3 \times 1390,47 - 106,76 \times 106,76} = 7,77 \quad (3.5)$$

$$b = \frac{n \sum xy - \sum x \times \sum y}{n \sum x^2 - \sum x \times \sum x} = \frac{3 \times 587,08 - 106,76 \times 1,56}{3 \times 4171,41 - 106,76 \times 106,76} = 1,43 \quad (3.6)$$

Так, лінійне рівняння регресії зв'язку обсягу валового прибутку від обсягу позикового капіталу ПрАТ «Національна енергетична компанія «Укренерго» може бути представлено у наступному вигляді, розрахованому за формулою (3.7):

$$Y = -7,77 + 1,43 \cdot x$$

(3.7)

Таким чином, у випадку підвищення показників позикового капіталу на 1 млн. грн., валовий прибуток підприємства зростає на 1,43 млн. грн. У цьому зв'язку визначаємо коефіцієнт еластичності за формулою (3.8.):

$$\varepsilon = b \times \frac{\bar{x}}{\bar{y}} = 1,43 \times \frac{0,35}{0,52} = 0,97 \quad (3.8)$$

Таким чином, при зростанні обсягів позикового капіталу на 1,0 %, спостерігається зростання валового прибутку на 0,97 %.

Отже, досліджені залежності можливо сформулювати наступним чином: у випадку збільшення обсягу валового прибутку ПрАТ «Національна енергетична компанія «Укренерго» на 1,0 % обсяг чистого прибутку підвищується на 0,012 %. При цьому, у випадку збільшення обсягу позикового капіталу на 1,0 %, валовий прибуток зростає на 0,97 %.

З метою подальшого формування оптимальної структури капіталу ПрАТ «Національна енергетична компанія «Укренерго», враховуючи вищепредставлені розрахунки залежності, пропонуємо здійснити дослідження можливих варіантів співвідношення власного та запозиченого капіталу, а також провести аналіз їх структури із використанням показників середньозваженості вартості капіталу, ефекту фінансових важелів та показників фінансових ризиків. Результати такого розрахунку представлено у таблиці 3.3.

Таблиця 3.3 — Розрахунок середньозваженої вартості капіталу та ефекту фінансового важеля ПрАТ «Національна енергетична компанія «Укренерго», враховуючи різні комбінації структури капіталу

Показник	Структура капіталу: відношення ПК/БК						
	95/5	92/8	90/10	89/11	85/15	80/20	70/30
Чистий прибуток, тис. грн.	2757759	2687701	2640996	2617644	2524234	2407472	2173947
Валовий прибуток, тис. грн.	30300495	29530749	29017585	28761002	27734674	26451764	23885942
Активи, млн. грн.	125263803	122081632	119960185	118899461	114656567	109352949	98745712
Власний капітал, тис. грн.	14557012	14187210	13940674	13817407	13324336	12707999	11475323
Позиковий капітал, тис. грн.	34560922	35737894	36522542	36914867	38484163	40445784	44369025
Ставка податку на прибуток, %	18%	18%	18%	18%	18%	18%	18%
WACC	10,32%	11,22%	11,82%	12,12%	13,32%	14,82%	17,72%

Джерело: складено автором на основі фінансової звітності

Таким чином, оптимальною структурою капіталу ПрАТ «Національна енергетична компанія «Укренерго» є співвідношення власник та позикових коштів 15 % до 85 %. Так, з метою максимізації економічного ефекту від оптимальної структури капіталу є необхідним значне підвищення власного капіталу, частка якого на кінець 2022 року становила 11,62 %. Враховуючи інші сталі показники, існує потреба у підвищенні власного капіталу, в тому числі й статутного на 429 530,36 ти. грн. Показники середньозваженої вартості залучення капіталу при такій структурі капіталу перебуває на рівні 13,32 %, що перевищує розрахунковий рівень середньозваженої вартості капіталу при поточній структурі капіталу на 1,7 %.

З метою ефективного управління структурою капіталу, приймаючи за основу фінансові важелі та середньозважені ставки залучення капіталу, існує потреба у застосуванні вищепредставленого механізму при довгостроковому та середньостроковму плануванні діяльності підприємства. Отже, можливо використати модель максимізації економічного ефекту завдяки формування оптимальної структури капіталу при розробці та затвердженні стратегій розвитку підприємства та затвердження бюджетних планів.

Отже, із урахуванням фінансових ризиків, фактична модель максимізації економічного ефекту шляхом формування оптимальної структури капіталу підприємства передбачає існування наступних початкових показників:

- 1) необоротні активи – 57 314 777 тис. грн.;
- 2) оборотні активи – 52 038 172 тис. грн.;
- 3) основні засоби – 42 239 184 тис. грн.;
- 4) гроші та їх еквівалент – 4 012 547 тис. грн.;
- 5) баланс – 109 352 949 тис. грн.

Додатково варто представити потенційну модель фінансування активів ПрАТ «Національна енергетична компанія «Укренерго», для якої передбачаємо встановлення наступних показників:

- 1) необоротні активи – 60 094 543 тис. грн.;
- 2) оборотні активи – 54 562 023 тис. грн.;
- 3) основні засоби – 44 287 784 тис. грн.;
- 4) гроші та їх еквівалент – 4 207 155 тис. грн.;
- 5) баланс – 163 151 505 тис. грн.

З метою оптимізації структури капіталу ПрАТ «Національна енергетична компанія «Укренерго» необхідно збільшення рівня власного капіталу. Як правило, таке збільшення здійснюється двома способами: поповнення статутного капіталу та альтернативні методи. Поповнення статутного капіталу є можливим завдяки збільшення кількості власників (зазначений варіант є наймерш імовірним, що пов'язано зі специфікою ринку, на якому здійснює діяльність підприємства) та додаткові внески власників (такий варіант не вважаємо за потрібне розглядати, що також зумовлено особливостями сфери діяльності підприємства). Отже, вважаємо за необхідно дослідити альтернативні способи збільшення власного капіталу.

По-перше, удосконалення процесу використання людського капіталу на підприємстві. Базовими завданнями управлінського механізму здійснення управління людським капіталом визнаються його розвиток та ефективне застосування. Таким чином, основними завданнями механізму підвищення рівня економіки держави за допомогою людського капіталу визнаються наступні:

- встановлення гарантій стосовно належного функціонування людського капіталу;
- економне та ефективне застосування можливостей людського капіталу;
- організація системи здійснення управління людським капіталом будь-якої установи, а також встановлення її взаємодії з внутрішніми та зовнішніми принципами діяльності підприємства;

- формування нормативної основи здійснення управління людським капіталом для подальшого використання при обґрунтуванні прийнятих рішень;
- здійснення розподілу обов'язки між суб'єктами, якими здійснюється управління.

По-друге, для українського підприємництва є актуальною проблема передбачуваності у процесі використання досвіду зарубіжних компаній, внаслідок чого останні, за умови конкуренції, можуть використовувати застосовані плани для передбачення подальших кроків. З метою вирішення даного питання існує потреба у внесенні власних змін до застосовуваних програм, приймаючи за основу власне ресурсне забезпечення, ринкові умови, а також використовувати новітні технології для досягнення конкурентних переваг.

У подальшому розвиток оперативного планування на вітчизняних підприємствах має здійснюватися у наступних напрямках:

- сприяння злагодженої роботи на кожному етапі виробництва шляхом досягнення рівноцінного виготовлення та реалізації продукції;
- вдосконалення внутрішніх процесів планування на підприємстві шляхом підвищення рівня надійності внутрішніх планових розрахунків та зниження показників використання трудових ресурсів;
- підвищення оперативності та гнучкості у процесі внутрішнього планування, що досягається за допомогою повного врахування потреб споживача та змін на ринку, а також подальшого внесення змін до річних планів;
- забезпечення безперервного виробничого планування;
- створення на підприємстві ефективної системи оперативного виробничого планування, що у повній мірі узгоджується із сучасними вимогами на ринку, виробничому й економічному потенціалу, а також показникам розвитку підприємства у цілому [9].

Отже, саме підвищення ефективності оперативного планування на підприємстві позитивно впливатиме на збільшення обсягів виробництва та ринкових позицій.

По-третє, існує потреба для вдосконалення системи тактичного планування на підприємстві, що виступає в якості засобу реалізації стратегії підприємства, інструменту забезпечення взаємозв'язків цілей із можливостями підприємства, визначення послідовності та образів ефективного їх досягнення, чіткого розподілу завдань між кожним функціональним та лінійним підрозділом підприємства, обумовлених їх місцем та роллю у досягненні спільних цілей. Річний техніко-економічний план є комплексним документом, який охоплює всі аспекти діяльності підприємства: виробництво та збут, науково-технічний розвиток, соціальну сферу, інвестиційну діяльність, охорону довкілля, зовнішньоекономічні зв'язки тощо. Основні завдання річного техніко-економічного плану полягають у забезпеченні виконання стратегічного плану, раціональне використання всіх наявних на підприємстві ресурсів, своєчасному обліку змін у зовнішньому і внутрішньому середовищі, оперативний контроль за ефективністю управління, деталізації завдань усім підрозділам виробництва.

Поточний річний техніко-економічний план впливає на всі аспекти діяльності підприємства. Добре обґрунтований план ефективно сприяє досягненню цілей підприємства, а необґрунтований призводить до систематичних порушень графіків випуску продукції, простоїв, понаднормової роботи, проблем із фінансами. Тому поточний річний техніко-економічний план має бути цілеспрямованим, реалістичним, досяжним та адресним [7, с. 49].

Отже, тактичне управління полягає в короткостроковому управлінні, за якого на базі наявної інформації відбувається постійне порівняння показників стратегічного плану з досягнутими за певний період результатами. У результаті, іноді здійснюється коригування окремих показників стратегічного плану, переглядаються цілі управління. Це відбувається за умови, якщо виявляється вплив

або безпосередня дія раніше не врахованих факторів. Оперативне управління, у свою чергу, покликане вирішувати поточні або такі, що виникають у результаті небажаних відхилень, виробничі проблеми. При цьому ставляться конкретні, кількісно вимірювані орієнтири і використовується ситуаційний підхід, за якого обирається прийнятний варіант дій, виходячи зі сформованих умов.

У зв'язку із вищевикладеним можливо зробити висновок, що існуюча структура ПрАТ «Національна енергетична компанія «Укренерго» не є достатньо оптимальною та існує потреба у її структурній перебудові. За результатами оптимізації структури капіталу існує можливість для підвищення ефективності управління фінансовою діяльністю в діяльності підприємства, оскільки підвищуються показники фінансової стабільності через зростання ролі стійких пасивів як джерела формування активу. До того ж, це сприятиме максимізації фінансового ефекту від переважання фінансування за рахунок запозиченого капіталу, а також забезпечується відповідність між необоротними активами та джерелами їх формування. За результатами дослідження встановлено, що ключовим напрямом зростання обсягу капіталу підприємства є його формування на рівні 15 % власного капіталу та 85 % запозиченого капіталу, що сприятиме максимальній віддачі від користування капіталом підприємства, забезпечуючи збереження існуючого рівня ризиковості.

3.2 Оцінка заходів щодо покращення фінансової діяльності на підприємстві в умовах війни

За результатами дослідження, представленого у попередніх розділах даної роботи, фінансова, операційна та інвестиційна діяльність підприємства здійснюють безпосередній вплив на формування активів підприємства, зростання прибутку, а, отже і вартості підприємства у цілому. З метою доцільності проведення структурної перебудови у капіталі ПрАТ «Національна енергетична компанія «Укренерго», які представлено у попередньому підрозділі даного дослідження,

існує потреба у моделюванні їх впливу на фінансових та господарський стан підприємства, підвищення вартості та прибутковості. За основу при моделюванні пропонуємо прийняти показники 2022 року.

Як свідчать результати дослідження, з метою активізації структури капіталу необхідно, щоб частка власного капіталу в активах складала не менше 15 %, забезпечуючи одночасний приріст власного капіталу та перевищення його швидкості нарощення активів. Отже, враховуючи інформацію фінансового звіту, існує потреба у нарощуванні власного капіталу за рахунок підвищення прибутковості підприємства. Прогнозований звіт про очікувані фінансові результати представлено у таблиці 3.4., додаток А.

З інформації, представленої у таблиці 3.4. випливає підвищення обсягу виручки у 2025 році, порівняно з 2022 року. Основним інструментом для підвищення рентабельності виступає зменшення адміністративних витрат на одну одиницю виручки. Як показують результати дослідження, представлені у попередніх розділах даної роботи, основну частину операційних витрат складають витрати на виробництво електроенергії.

Враховуючи вищевикладене можливо запропонувати три ключові напрямки підвищення прибутковості ПрАТ «Національна енергетична компанія «Укренерго», якими є виробничий, організаційний та комерційний. Виробничий напрямок передбачає можливість інвестування у заходи зниження собівартості розподілу та передачі електроенергії, будівництво на оновлення ліній електропередач, оновлення застарілого обладнання. До основних параметрів зменшення собівартості передачі електроенергії виступають наступні: зменшення витрат енергії, підвищення ефективності ремонтних та експлуатаційних робіт; зниження витрат у загальних мережах; реконструкція та мобілізація застарілого обладнання; встановлення оптимального розподілу навантаження між станціями та підприємствами; зниження обсягу невиробничих витрат; використання новітніх

технологій на будь-якому етапі виробництва електроенергії, проведення реструктуризації генеруючих підприємств.

З метою подальшого визначення ключових напрямів підвищення прибутковості досліджуваного підприємства, пропонуємо звернути увагу на структуру тарифу на передачу електроенергії, який на сьогоднішній день складає 485,10 грн./МВт год. [39]. Більш детально структуру тарифу представлено на рисунку 3.1.

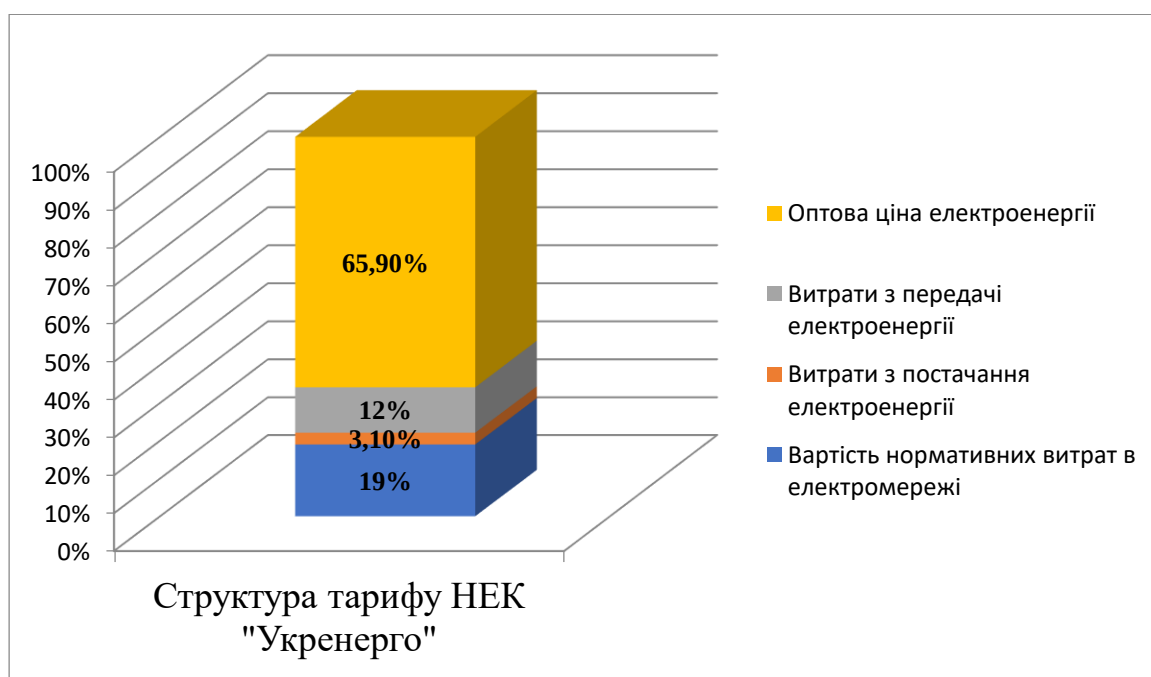


Рисунок. 3.1. Структура тарифу для НЕК «Укренерго» у грудні 2023 року

З рисунку 3.1. вбачається, що переважна частка у тарифі на передачу електроенергії припадає на покриття збитків, що спричинені втратою електроенергії у мережі під час її передачі. У цьому зв'язку можливо стверджувати, що одним із найперспективніших напрямів розвитку виступає будівництво нових ліній електропередачі та підстанцій, проведення реконструкцій вже існуючих ліній, проведення оновлення зношеного обладнання. Це сприятиме зменшенню матеріальних витрат, які становлять 12 % у загальній структурі тарифу.

Серед заходів організаційного напрямку підвищення прибутковості ПрАТ «Національна енергетична компанія «Укренерго» можливо виокремити здійснення

оптимізації управління кадрами, у тому числі: підвищення кваліфікації, встановлення механізмів матеріального та нематеріального заохочення співробітників. Враховуючи те, що досліджуване підприємство належить до категорії великих підприємств (станом на 2023 рік налічується майже вісім тисяч працівників) [39], то внаслідок наявності такого великого штату існують ризики у процесі управління кадрами, що призводить до підвищення адміністративних витрат. Здійснення ефективної кадрової політики включає в себе належний рівень оплати праці для кваліфікованих фахівців, зниження показників плинності кадрів на підприємстві, повну укомплектованість штату.

Сфера енергетики є специфічною галуззю, оскільки в ній передбачено існування підвищених вимог з питань надійності роботи, охорони праці, техніки безпеки, протипожежної безпеки та організації праці. З метою реалізації поставлених завдань, що зумовлені специфікою організації праці, спеціалістами та інженерно-технічними працівниками повинна прийматися участь у фаховій та супутній підготовці й перепідготовці.

У процесі реалізації комерційного напрямку існує потреба активізації роботи із дебіторською заборгованістю, підвищення ефективності системи взаєморозрахунків, зростання значимості договірних відносин з постачальниками і споживачами, нормування витрат компанії та переданої, проте не оплаченої електроенергії, збільшення обсягу наданих послуг. На сьогоднішній день, обсяг кредитного портфелю 1,4 млрд. євро.

Враховуючи те, що вартість передачі електроенергії регульованою, то існує потреба у врегулюванні витратної частини, тобто операційних витрат з передачі електроенергії. З метою покриття витрат існує потреба у здійсненні моніторингу та управління показниками прибуткової частини, тобто різниці між загальним обсягом доходу та витратами на передачу електроенергії, враховуючи втрати мережі. Для забезпечення безперервності функціонування підприємства є обов'язковою наявність засобів у сфері обігу, до яких належать: передана, проте не

оплачена електроенергія, грошові засоби, дебіторська заборгованість. Обігові засоби підприємства формуються за рахунок обігових фондів та фондів обігу. Для структури обігових засобів в енергетичній сфері є характерним високий показник грошових засобів та висока дебіторська заборгованість, скорочення яких виступає в якості основного завдання.

Важливу роль відіграє активізація роботи з дебіторською заборгованістю, направляючи боржникам попередження у випадку наявності простроченого боргу. Необхідність проведення такої роботи зумовлено тим, що дебіторська заборгованість формуються за рахунок фактичної передачі електроенергії, проте відсутності сплати за надані послуги.

Отже, інвестування у компанію є достатньо ризиковим питанням оскільки, як вже було зазначено вище, дебіторська заборгованість складає 1,4 млрд. євро, що вимагає правильної оцінки інвестиції, з метою їх ефективного розподілу. Так, для інвестування у підприємство у галузі енергетики існує потреба у першочерговому аналізі ризиків несплати за передачу електроенергії та прогнозування можливих обсягів заборгованості. До того ж, варто звернути увагу на першочергове зниження втрат при передачі електроенергії, що підвищить дохід від інвестування.

До основних причин виникнення та загострення ризиків збільшення заборгованості за передачу електроенергії можливо віднести наступні: зниження платоспроможності населення, а, отже і контрагентів; недосконалість нормативного та організаційного регулювання у сфері підтримки енергопостачальних компаній, що особливо загострюється в умовах воєнного стану. Такі ризики мають критичне значення для функціонування компанії, оскільки надходження тарифних розрахунків за передачу електроенергії є одним із ключових джерел прибутку компанії.

Зниження ризиків несплати за передачу електроенергії протилежно пропорційне до підвищення рівня операційної рентабельності. При цьому, у випадку зростання ризиків вище критичного рівня, спостерігається

мультиплікативне зниження операційної рентабельності. Визначення мультиплікатора можливо щодо загального обсягу дебіторської заборгованості, на основі наступних показників: показники ризику несплати за передачу електроенергії, вартість кредитного портфелю, показники операційного навантаження, враховуючи алокацію адміністративних витрат. Відсутність контролю за ризиками несплати за надані послуги може виступити одночасне зниження надходження коштів та мультиплікативне зниження фінансових результатів.

Враховуючи особливості ринку, на якому провадить діяльність підприємством, а також особливостей ризику, у процесі визначення кількісного вираження ризику неплатежу можливо використати статистично-аналітичний метод, що зумовлено наступним: наявність значного обсягі даних, які можливо проаналізувати; рівень та динаміка досить просто інтерпретується шляхом використання аналітичних показників; переважна більшість факторів, що впливають на показники ризикованості, є статистично змодельованими величинами. До основних переваг використання зазначеного методу можливо віднести високу точність за умови достатності вихідної бази, а також розроблення математично-технічного потенціалу для роботи із зазначеним методом. Отже, якісне визначення ризиків неплатежу за передачу електроенергії виступає в якості імовірності втрати певного обсягу потенційних прибутків за надані послуги, а кількісна виражається у вигляді потенційного обсягу втрачених доходів.

За результатом проведення аналізу здійснюється поділ показника імовірності втрат конкретного рівня на окремі частки, пов'язані з певними Факторами ризику. Модель оцінки ризику складається з наступних етапів: базова імовірність втрат на певному рівні; імовірність втрат внаслідок зміну ключових факторів впливу; вартісний обсяг втрат у базовому портфелі. Базова модель визначається за допомогою статистичного методу. З метою здійснення зазначеного

розрахунку сформовано базовий портфель, тобто кредитний портфель компанії за 2022 рік.

Базову імовірність ризику розраховуємо за наступною формулою:

$$B_i = (1 - \frac{R_b}{Q_b}) * 100\%$$

(3.9)

Де Q – об'єм портфеля, R – сума виручки (повернена частина портфеля)

$$\text{В нашому випадку: } L_0 = (1 - \frac{24250360}{38024820}) * 100\% = 36,23\%$$

(3.10)

У контексті досліджуваного питання доцільно здійснити розрахунок катастрофічності існуючих ризиків. В основу ранжування покладено норму операційної рентабельності. Визначення імовірності ризиків, залежно від рівня операційної рентабельності портфеля відображено у таблиці 3.5.

Таблиця 3.5 — Розрахунок імовірності настання ризику неплатежу за довгострокову дебіторською заборгованістю

Вартість портфеля, тис.грн	24250360	24250360	24250360	24250360	24250360	24250360
Ціна портфеля, %	63%	63%	63%	63%	63%	63%
Ціна портфеля, тис. грн..	15277726	15277726	15277726	15277726	15277726	15277726
Собвартість, %	70%	70%	70%	70%	70%	70%
Собвартість, тис. грн	16975252	27600	27600	27600	27600	27600
Операційна рентабельність, %	43%	36%	31%	26%	21%	16%
Виручка, тис. грн..	10427654	8730129	7517611	6305093	5092575	3880057
Ризик неплатежу	32%	36%	39%	42%	44%	46%

Джерело: складено автором на основі фінансової звітності

Отже, при перевищенні рівня ризику несплати вартості наданих послуг 39 % робота підприємства може бути збитковою. Серед ключових факторів підвищення показників прибутковості можливо визначити зростання ефективності інвестування, дотримуючись встановленого ліміту ризиковості.

Після формування джерел внутрішнього фінансування, можливо здійснити моделювання джерел формування активів підприємства (пасивів). Результати прогнозування пасивів підприємства представлено у таблиці 3.6.

Таблиця 3.6 — Прогноз джерел формування пасивів ПрАТ «Національна енергетична компанія «Укренерго» на 2023-2025 роки

Вертикальний зріз								
Стаття	2022	2023	2024	2025	2022 /2023	2023 /2024	2024 /2025	2022 /2025
І. Власний капітал								
Статутний капітал	37 160 209	37 160 209	37 160 209	37 160 209	0	0	0	0
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	(14 270 534)	(12029143)	(10001 582)	(6 186 819)	19	20	62	131
Усього за розділом І	22 889 675	25 131 066	27 158 627	30 973 390	9	7	12	26
ІІ. Довгострокові зобов'язання								
Довгострокові кредити банків	28 148 260	35 343 711	47 929 870	40 980 024	20	26	17	-31
Забезпечення виплат працівникам	544 393	648 502	746 594	707 002	-16	-13	6	-23
Цільове фінансування	1 688 441	1 444 489	1 548 965	1 574 767	17	-7	2	7
Інші довгострокові зобов'язання	6 405 872	5 635 440	4 678 576	3 900 017	14	-20	-20	-64
Усього за розділом ІІ	36 753 298	44 172 142	45 947 122	46 451 810	-17	-4	2	20
ІІІ. Поточні зобов'язання								
Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	48 334 013	40 313 669	37 688 173	34 268 539	-20	-7	10	41
Інші поточні зобов'язання	1 351 270	223 950	372 197	433 603	503	-40	-14	211
Усього за розділом ІІІ.	59 891 652	53 019 061	47 421 180	44 636 380	13	12	6	34
Баланс	109 352 949	95 257 702	99 500 461	102 729 882	-15	-4	3	6

Джерело: складено автором на основі фінансової звітності

Ключовим фактором у процесі зміни структури джерел формування активів підприємств є зростання обсягу власного капіталу за рахунок накопичених

прибутків. Інші структурні елементи можливо залишити на попередньому рівні. Таким способом можливо досягти змодельованої структури капіталу. Має місце одночасне зростання власного капіталу та зниження поточного зобов'язання у пасивах. Ключовим фактором структурних змін виступає підвищення інтенсивності зростання прибутку в порівнянні із сумою капіталу. Прогноз активів підприємства представлено у таблиці 3.7.

Таблиця 3.7 — Прогноз активів ПрАТ «Національна енергетична компанія «Укренерго» на 2023-2025 роки

Актив	2022	2023	2024	2025
Необоротні активи				
Основні засоби	54191527	54832649	55049657	55486235
Нематеріальні активи	714649	728642	769164	801479
Відстрочені податкові активи	2797357	3064796	3471864	3671594
Інші необоротні активи	49107	58640	61769	69134
Всього	57752640	58684727	59352454	60028442
Оборотні активи				
Запаси	395781	406879	483497	507861
Торгова дебіторська заборгованість	24250360	28483496	28467924	30047615
Видані передплати	775011	846257	880679	893146
Інші дебіторська заборгованість	83571	90476	92467	95479
Передплата з ПДВ	23474	25479	29473	34526
Податки до відшкодування, без ПДВ	2277486	3346791	2486249	2546792
Витрати майбутніх періодів	48395	51786	60419	62479
Грошові кошти та їх еквіваленти	7615495	824961	863479	901746
Інші оборотні активи	3068055	3264583	3354726	3547624
Всього оборотні активи	38537628	36974516	36952138	38637268
Баланс	96290268	95659243	96304592	98665710

Джерело: складено автором на основі фінансової звітності

Отже, ключовим напрямом підвищення ефективності формування процесів прибутковості виступає підвищення якості основних активів підприємства. В основу покладено інвестиційну модель, що ґрунтується на оцінці ризиків неплатежів за надані послуги, залежно від ключових характеристик портфеля, що сприятиме максимізації віддачі інвестицій та підвищенню оборотності довгострокових дебіторських боргів. Ключовим методом формування оптимальної структури капіталу має виступати попереджувальне зростання власного капіталу в порівнянні з капіталом підприємства. В якості основного методу для досягнення поставленої мети є підвищення розміру нерозподіленого доходу та підтримка базового капіталу на базовому рівні. Використання такого комплексу заходів сприятиме проведенню додаткового інвестування не лише в основні засоби підприємства, у тому числі й в обладнання для зменшення втрат при передачі електроенергії, обсяг яких складає 12 %, але й і в довгострокову дебіторську заборгованість, одночасно підвищуючи якісні характеристики активів підприємства.

Зруйновано інфраструктурні об'єкти, тому нами запропоновано отриманий чистий прибуток спрямовувати на реалізацію інвестиційних проектів, в першу чергу, закупівлю нового обладнання враховуючи численні руйнування об'єктів інфраструктури під час війни. Воно сприятиме ефективності підприємства і забезпеченню його подальшого розвитку.

Дослідники у сфері економічної теорії та аналітичних досліджень зауважують, що існує прямий взаємозв'язок між підвищенням рівня доходу підприємств у сфері енергетики та економічним розвитком держави в цілому. Зниження особистих доходів здійснюють вплив на показники купівельної спроможності споживачів, їх фінансову здатність до сплати вартості комунальних послуг, у тому числі й електроенергії. Враховуючи сучасний стан економіки нашої держави, припинення функціонування великої кількості підприємств, а, отже, і втрата доходу громадянами, припинення діяльності та пошкодження енергосистем,

не може йти мова про забезпечення конкурентоспроможності енергетичних підприємств в Україні.

Військові дії на території України призвели до різкого та безпрецедентного зниження рівня конкурентоздатності підприємств в енергетичному секторі у цьому році. Прибуток підприємств у сфері енергетики формується безпосередньо за рахунок рівня постачання та оплати вартості електроенергії, а в сучасних умовах енергетична сфера несе величезні збитки. Якщо звернути увагу на основні показники ефективності, то саме у них знаходять свій прояв рівень цінності успішного розвитку енергетичної сфери на світовому економічному ринку, а також проблемні сектори, які потребують забезпечення реалізації основних операцій та збереження мільйонів робочих місць.

Українські підприємства у сфері енергетики стикнулися із достатньо важкими негативними перспективами, оскільки більша частка витратного бюджету, наприклад, капітальні витрати, є фіксованим, внаслідок чого може йти мова про можливість виникнення критичних проблем після закінчення військових дій та початку відбудови інфраструктури. Враховуючи те, що більша частка прибутків енергетичних підприємств спрямована на здійснення фінансування потенціалу підприємства, у тому числі його конкурентоздатності, після відновлення інфраструктури виникне проблема через відсутність доходу протягом тривалого періоду та платоспроможності споживачів. Це зумовлено тим, що енергетична сфера перебуває у взаємозв'язку та взаємозалежності від низки факторів, і для того, аби підвищити власні обороти, потребуватиме стратегічного та скоординованого реагування для подолання несподіваних труднощів та швидкого повернення до попереднього становища [2].

24 лютого 2022 року українська економічна система стикнулася із надзвичайними викликами не лише на внутрішньому ринку, але й у сфері зовнішньоекономічної діяльності. Спостерігається зниження виробництва основних видів продукції, а особливо тих, які виступаються в якості основи для

експортного потенціалу держави у цілому. Окрім цього, має місце блокада портів, що унеможлиблює ведення торгівлі на міжнародному ринку. Знищено ключові інфраструктурні об'єкти в регіонах, транспортно-логістичні, маркетингові, соціальні та інженерні структури.

Ще у 2014 році, після анексії Криму та початку військових дій на Донбасі, велика кількість експертів активно обговорювали питання стосовно трансформації ключових засад економічної політики, що мало сприяти більш ефективній протидії агресору. особлива увага зверталася на те, що пріоритетну роль у сфері протидії централізованій економічній системі Росії має відігравати розвиток приватних ініціатив в Україні та невеликого підприємництва. Це пов'язується із тим, що саме індивідуалізм визнається основою вільної держави та конкурентноздатного бізнесу, що сприятиме повному викоріненню тоталітаризму. З метою максимізації розкриття потенціалу економічної системи український уряд мав би відмовитися від надання визначального значення саме державному бюджету.

Не зважаючи на це, протягом восьми років не було сформовано конкретних висновків та не реалізовано жодних заходів у даній сфері. Для української економіки, як і раніше, були притаманними забюрократизованість, корумпованість та низький рівень ефективності. Протягом усього періоду ключовим критерієм визначення експортного потенціалу визнавалися монополізовані підприємства, концентрація яких спостерігалася у вузьких сировинних галузях, зокрема, металургійній та сільськогосподарській. Особлива небезпечність даного явища проявилася саме після повномасштабного військового вторгнення росії до України [39].

3.3 Перспективна оцінка вартісно-орієнтованих заходів в системі корпоративного управління підприємством

Визначивши основні напрями підвищення якості активів ПрАТ «Національна енергетична компанія «Укренерго», існує потреба у визначенні ефективності

запропонованих заходів шляхом впливу на вартість компанії та ключові показники рентабельності. В якості ключого показника діяльності компанії виступає саме прибутковість, яка знаходить своє вираження через показники рентабельності. Здійснення впливу на показники рентабельності представлено у таблиці 3.8.

Таблиця 3.8 — Вплив змін у фінансовій діяльності на показники рентабельності ПрАТ «Національна енергетична компанія «Укренерго» в 2023-2025 р.р

Показники	Роки				Динаміка			
	2022	2023	2024	2025	2023/2022	2024/2023	2025/2024	2025/2022
Рентабельність активів	5%	4%	6%	7%	-1%	2%	1%	2%
Рентабельність реалізації	84%	84%	84%	84%	0%	0%	0%	0%
Рентабельність діяльності	7%	6%	5%	11%	-1%	-1%	6%	4%
Рентабельність основної діяльності	320%	320%	320%	320%	0%	0%	0%	0%
Рентабельність власного капіталу	19%	44%	48%	58%	25%	4%	10%	3%
Період окупності власного капіталу	1,24	2,79	4,26	3,74	1,55	1,47	-0,52	2,50

Джерело: складено автором на основі фінансової звітності

Отже, після запровадження в роботу запропонованих заходів у діяльність компанії, протягом прогностного періоду очікується незначне зменшення ключових показників у 2023, а також окреми показників у 2024 році. Проте, у 2025 році простежується позитивна тенденція до підвищення рентабельності активів. Зокрема, враховуючи дані, представлені у таблиці 3.8., показники рентабельності активів у 2025 році перевищують аналогічні показники у 2022 році. Ключовим позитивним фактором для підвищення рентабельності активів виступають підвищення рівня прибутковості. Так, у відповідності до прогнозу формування активів їх сума прибутку зростає на 259 %. Забезпечення різниці в динаміці зазначених показників у напрямку зростання зумовлює підвищення показників рентабельності активів у цілому.

Коефіцієнт рентабельності реалізації продовжує залишатися на високому рівні та складає 84 %, внаслідок чого можливо зазначити про відсутність значного підвищення собівартості роботи підприємства після запровадження запропонованих заходів. Коефіцієнт рентабельності діяльності після впровадження запропонованих заходів зростає на 4% порівняно з базовим періодом та досягає рівня 11%, що являється найвищим показником за історію роботи компанії, варто зазначити що очікується подальше зростання даного показника. Основним фактором, що дав змогу підвищити рентабельність діяльності компанії стало обмеження темпу росту адміністративних витрат при одночасному зростанню прибутковості.

Зміна рентабельності власного капіталу в 2023 році пов'язано початком запровадження запропонованих заходів та наслідків впливу негативних чинників. Проте, після запровадження необхідних заходів та оптимізації структуру капіталу компанії, рентабельність власного капіталу зростає на 12 % та складає 58 %, що свідчить про позитивну тенденцію в майбутньому.

Підвищення рентабельності власного капіталу пов'язано із структурною перебудовою капіталу підприємства. Ключовим фактором, що впливає на виникнення позитивних трансформацій у рентабельності активів, виступає випереджальне збільшення обсягу власного капіталу в порівнянні з обсягом капіталу в цілому. Отже, у відповідності до прогнозу формування власного капіталу, що показники підвищуються, разом зі зростанням суми капіталу. Існування різниці у зазначених показниках у бік динаміки власного капіталу вимагає підвищення показників рентабельності власного капіталу.

Підвищення ефективності інвестування здійснює вплив на зростання віддачі власного капіталу. Внаслідок цього спостерігається скорочення терміну окупності активів компанії до 1,55 років. Зазначений показник є значно меншим за показники 2023 та 2024 років, проте враховуючи специфіку діяльності компанії такий строк сприятиме більш повній обробці кредитних портфелів.

Враховуючи те, що ключовим завданням будь-якого господарюючого суб'єкта є отримання доходу, протягом тривалого часу в якості основної мети фінансового менеджменту розглядали підвищення рівня прибутку підприємства. Проте, низка прикладів невдалого провадження інвестиційної політики великих корпорацій свідчать про те, що значне зростання прибутковості не здатно забезпечити стабільність економічного зростання компанії за умови відсутності ефективного розподілу прибутків.

Про розвиток підприємства та підвищення до нього інтересу може свідчити зростання ринкової вартості такого підприємства. Таким чином, ключовим завданням фінансового менеджменту компанії виступає максимізація ринкової вартості підприємства, оскільки досягнення такої мети свідчить про наявність економічного потенціалу підприємства, добробуту власників, максимальних та стабільних прибутків.

Враховуючи особливості ринку функціонування підприємства, оцінку його вартості потрібно здійснювати на основі дохідного підходу. Оцінка вартості підприємства, використовуючи дохідний підхід, базується на визначенні потенційних доходів та інших грошових потоків, від набуття корпоративних прав у компанії. В основу даного підходу можливо покласти вкладення капіталу інвесторами у підприємство, яке є дохідним.

Враховуючи те що основним активом підприємства виступає прибуток, отриманий за надання послуг передачі електроенергії, балансова вартість є практично аналогічною до ринкової, ліквідаційну вартість підприємства можливо визначити як вартість власного капіталу компанії. При цьому, підприємство не має надлишкових активів. Результати дослідження впливу змін у фінансовій діяльності на вартість підприємства представлено у таблиці 3.9.

Таблиця 3.9 — Вплив змін у фінансовій діяльності на вартість ПрАТ «Національна енергетична компанія «Укренерго» в 2023-2025 роках

Параметри	Вартість без впровадження			Вартість після впровадження			Різниця
Рік	2023	2024	2025	2023	2024	2025	
FCF, тис. грн.	106479279	108437956	90247623	116951015	118197372	128835135	58818664
ЗВП, тис. грн.	58524736			150226189			91701453
R	22%			26%			4%
ПК, тис. грн.	936395776			936595777			200001
ВП, тис. грн.	156065962			287107682			131041720

Джерело: складено автором на основі фінансової звітності

Отже, розроблені заходи і моделі дають змогу збільшити обсяг грошового потоку початкових періодах, проте і в подальшому завдяки підвищенню строку обороту активів грошовий потік скорочуватиметься повільнішими темпами. Загальний приріст прогнозного грошового потоку після впровадження розроблених заходів складе 58 818 664 тис. грн.

Завдяки накопиченню нерозподіленого прибутку залишкову вартість підприємства вдасться збільшити на 91 701 453 тис. грн., що являється одним з ключових факторів збільшення вартості підприємства. Суму зобов'язань планується збільшити, відповідно даний показник негативно впливає на приріст вартості підприємства. Вартість підприємства після впровадження розроблених моделей зросте на 131 041 720 тис. грн. Інтенсивне зростання вартості підприємства викликано одно направленою дією двох основних факторів, які визначають вартість підприємств даного типу за доходним підходом: зростання здатності активів генерувати дохід (зростання даного фактора становить 4%) та зростання залишкової вартості підприємства (зростання даного фактора становить 62,05 %). Отже, запропоновані заходи по модернізації управління фінансовою діяльністю компанії значно підвищують вартість компанії в короткостроковому періоді.

Виходячи із наведених даних можна зробити висновок, що запропонована модель модернізації системи управління фінансовою діяльністю підприємства

сприяє зростанню ключових показників рентабельності вже в короткостроковому періоді.

Запропоновані шляхи оптимізації фінансової діяльності підприємства дозволяють забезпечити виконання основних цілей поставлених перед підприємством – зростання вартості підприємства та підвищення рівня прибутковості. Зростання вартості підприємства досягається підвищенням обсягу грошового потоку на нарощенням залишкової вартості підприємства.

Підвищення показників рентабельності досягається підвищенням прибутковості за рахунок інтенсивних методів зростання виручки від реалізації. Основним кроком має стати система оцінки інвестиційних проектів на основі ризиковості їх реалізації та максимізації операційної виручки. Основним фактором, що збільшує вартість підприємства являється нарощення власного капіталу.

Висновки до 3 розділу

Отже, ключовим напрямом підвищення ефективності формування процесів прибутковості виступає підвищення якості основних активів підприємства. В основу покладено інвестиційну модель, що ґрунтується на оцінці ризиків неплатежів за надані послуги, залежно від ключових характеристик портфеля, що сприятиме максимізації віддачі інвестицій та підвищенню оборотності довгострокових дебіторських боргів. Ключовим методом формування оптимальної структури капіталу має виступати попереджувальне зростання власного капіталу в порівнянні з капіталом підприємства. В якості основного методу для досягнення поставленої мети є підвищення розміру нерозподіленого доходу та підтримка базового капіталу на базовому рівні. Використання такого комплексу заходів сприятиме проведенню додаткового інвестування не лише в основні засоби підприємства, у тому числі й в обладнання для зменшення втрат при передачі електроенергії, обсяг яких складає 12 %, але й і в довгострокову дебіторську

заборгованість, одночасно підвищуючи якісні характеристики активів підприємства.

Дослідники у сфері економічної теорії та аналітичних досліджень зауважують, що існує прямий взаємозв'язок між підвищенням рівня доходу підприємств у сфері енергетики та економічним розвитком держави в цілому. Зниження особистих доходів здійснюють вплив на показники купівельної спроможності споживачів, їх фінансову здатність до сплати вартості комунальних послуг, у тому числі й електроенергії. Враховуючи сучасний стан економіки нашої держави, припинення функціонування великої кількості підприємств, а, отже, і втрата доходу громадянами, припинення діяльності та пошкодження енергосистем, не може йти мова про забезпечення конкурентоспроможності енергетичних підприємств в Україні.

Військові дії на території України призвели до різкого та безпрецедентного зниження рівня конкурентоздатності підприємств в енергетичному секторі у цьому році. Прибуток підприємств у сфері енергетики формується безпосередньо за рахунок рівня постачання та оплати вартості електроенергії, а в сучасних умовах енергетична сфера несе величезні збитки. Якщо звернути увагу на основні показники ефективності, то саме у них знаходять свій прояв рівень цінності успішного розвитку енергетичної сфери на світовому економічному ринку, а також проблемні сектори, які потребують забезпечення реалізації основних операцій та збереження мільйонів робочих місць.

Українські підприємства у сфері енергетики стикнулися із достатньо важкими негативними перспективами, оскільки більша частка витратного бюджету, наприклад, капітальні витрати, є фіксованим, внаслідок чого може йти мова про можливість виникнення критичних проблем після закінчення військових дій та початку відбудови інфраструктури. Враховуючи те, що більша частка прибутків енергетичних підприємств спрямована на здійснення фінансування потенціалу підприємства, у тому числі його конкурентоздатності, після

відновлення інфраструктури виникне проблема через відсутність доходу протягом тривалого періоду та платоспроможності споживачів. Це зумовлено тим, що енергетична сфера перебуває у взаємозв'язку та взаємозалежності від низки факторів, і для того, аби підвищити власні обороти, потребуватиме стратегічного та скоординованого реагування для подолання несподіваних труднощів та швидкого повернення до попереднього становища [2].

24 лютого 2022 року українська економічна система стикнулася із надзвичайними викликами не лише на внутрішньому ринку, але й у сфері зовнішньоекономічної діяльності. Спостерігається зниження виробництва основних видів продукції, а особливо тих, які виступаються в якості основи для експортного потенціалу держави у цілому. Окрім цього, має місце блокада портів, що унеможлиблює ведення торгівлі на міжнародному ринку. Знищено ключові інфраструктурні об'єкти в регіонах, транспортно-логістичні, маркетингові, соціальні та інженерні структури.

Ще у 2014 році, після анексії Криму та початку військових дій на Донбасі, велика кількість експертів активно обговорювали питання стосовно трансформації ключових засад економічної політики, що мало сприяти більш ефективній протидії агресору. особлива увага зверталася на те, що пріоритетну роль у сфері протидії централізованій економічній системі Росії має відігравати розвиток приватних ініціатив в Україні та невеликого підприємництва. Це пов'язується із тим, що саме індивідуалізм визнається основою вільної держави та конкурентноздатного бізнесу, що сприятиме повному викоріненню тоталітаризму. З метою максимізації розкриття потенціалу економічної системи український уряд мав би відмовитися від надання визначального значення саме державному бюджету.

Зміна рентабельності власного капіталу в 2023 році пов'язано початком запровадження запропонованих заходів та наслідків впливу негативних чинників. Проте, після запровадження необхідних заходів та оптимізації структуру капіталу

компанії, рентабельність власного капіталу зростає на 12 % та складає 58 %, що свідчить про позитивну тенденцію в майбутньому.

ВИСНОВКИ

У кваліфікаційній магістерській роботі проведено теоретичне узагальнення та практичне дослідження вдосконалення механізму управління фінансовою діяльністю підприємств в умовах воєнного стану та обмежених ресурсів. Проведене дослідження дозволило зробити такі висновки:

1. У загальному вигляді поняття фінансової діяльності можна визначити як систему функціональних завдань, які виконують корпоративні фінансові служби, пов'язані з фінансуванням, інвестиційною діяльністю та фінансовим забезпеченням (обслуговуванням) операційної діяльності суб'єктів господарювання. У той же час «фінансування» вважається більш вузьким поняттям, ніж «фінансова діяльність», оскільки воно охоплює лише частину такої діяльності. Фінансова діяльність забезпечує реалізацію основних цілей підприємства та має визначальний вплив на формування вартості підприємства та доходу власника.

2. Система управління фінансовою діяльністю підприємства – це сукупність взаємопов'язаних елементів, що забезпечує досягнення встановлених цілей фінансової діяльності підприємства на основі концептуальних положень управління фінансовими ресурсами та економічно-фінансовими взаємовідносинами підприємства. Використання методів, інструментів та важелів фінансових механізмів.

3. Основними принципами такої системи можна визначити плановість, комплексність, системність, цілеспрямованість і варіативність управлінських рішень. Основними завданнями системи управління фінансовою діяльністю компанії є забезпечення оптимальної структури капіталу та управління грошовими потоками.

4. Основні теоретичні концепції управління фінансовою діяльністю підприємств не визначають основних параметрів фінансової діяльності сучасних підприємств, обумовлюють основні передумови для розробки методичного та

практичного підходу до управління фінансовою діяльністю підприємства. Основними теоретичними аспектами, які лягли в основу дослідження стали наявність для кожного підприємства оптимальної структури капіталу, де вартість залучення капіталу мінімальна, ефект фінансового важеля максимальний, а доцільність визначає ризик активів компанії.

5. За результатами аналізу власних джерел формування фінансових ресурсів підприємства виявлено, що їх частка у сукупному обсязі фінансових ресурсів ПрАТ «НЕК «Укренерго» суттєво не змінювалась протягом 2020 - 2022р.р. і становить близько 12%, при цьому відбулось збільшення рівня власного капіталу у грошовому еквіваленті на 27% за рахунок обсягу «Непокритого збитку» в балансі підприємства на 2718928 тис.грн. ПрАТ «НЕК «Укренерго» активно залучає кредитні ресурси до фінансування власних проектів з будівництва і модернізації магістральних та міждержавних електромереж, а також проектів з трансформації та удосконалення власної системи управління. Крім того, підприємство продовжує кооперацію та спілкування з МФО щодо залучення кредитів та позик для потреб в оборотних коштах.

6. Очевидно, що найбільш дешевим джерелом фінансування для підприємства є кошти державного бюджету. Однак, це джерело робить підприємство залежним від рішень держави, а в умовах дефіциту бюджетних ресурсів воно є ще й вкрай ненадійним. Кредити від МФО та Єврооблігації 2026 деноміновані в іноземних валютах і зміна обмінного курсу валют може мати суттєвий вплив на фінансові результати ПрАТ «НЕК «Укренерго». З початком військової агресії НБУ зафіксував обмінний курс з метою забезпечення більш надійного та стабільного функціонування фінансової системи країни.

7. За період 2020 – 2022 р.р. темп росту капіталу був стабільним і складав 18% щорічно за рахунок залучення довгострокових банківських кредитів та цільового фінансування. Загалом отримані дані заслуговують на позитивну оцінку: збільшення суми чистого прибутку, отриманого у 2021-2022 років внаслідок

використання власного капіталу, при збільшенні рентабельності власного капіталу свідчать про підвищення ефективності використання власного капіталу, розміщеного в активах. WACC враховує відсотковий ризик та зважає вартість кожного джерела капіталу залежно від його частки у структурі капіталу компанії.

8. Показник WACC з 2020 по 2022 рік зріс на 5,33%, суттєве збільшення пояснюється великою кількістю боргових коштів у структурі її пасивів й частина доходів йде на погашення відсотків за користування борговими ресурсами. Це також пов'язано зі збільшенням очікуваної ставки вартості позиченого та власного капіталу, загалом можна спрогнозувати, що WACC й надалі буде зростати через збільшення вартості боргового капіталу на підприємстві. Це буде впливати не тільки на інвестиційну, а й на операційну діяльність компанії «Укрнерго», адже зі збільшенням очікуваної ставка вартості позиченого капіталу вона не зможе залучати кредити за старими відсотковими ставками, а отже витрати на сплату відсотків будуть зростати, а обсяги прибутків – зменшуватись.

9. Негативне значення показника EVA свідчить про те, що компанія не створює додану вартість і ціна компанії не збільшується за рахунок збільшення показника ЕВІТ (прибутку до сплати податків і відсотків). Трикомпонентний показник фінансової стійкості ПрАТ «НЕК «Укренерго» у 2020 та 2022 році та значення трьох основних показників (наявність власних коштів, робочий капітал, наявність загальних коштів) свідчать про кризовий фінансовий стан. Варто зазначити, що завдяки управлінським рішенням, залучення колосальної для підприємства суми інвестицій, ситуація у 2021 році значно покращилась. За період, що аналізується, спостерігається порушення платоспроможності, але зберігається можливість відновлення рівноваги внаслідок поповнення джерел власних коштів, скорочення дебіторської заборгованості, прискорення оборотності запасів.

10. При цьому, баланс підприємства у 2022 році не є ліквідним, так як показники найбільш ліквідних активи (A1) та швидко ліквідних активів (A2)

нижчі за показники найтерміновіших зобов'язань (П1) та короткострокових пасивів (П2) відповідно. Згідно із даними фінансової звітності НЕК «Укренерго», за 2021 і 2022 р.р компанія за результатами діяльності отримала прибуток у розмірі 2407472 тис.грн. та 141151 тис.грн. відповідно. Дослідники у сфері економічної теорії та аналітичних досліджень зауважують, що існує прямий взаємозв'язок між підвищенням рівня доходу підприємств у сфері енергетики та економічним розвитком держави в цілому. Зниження особистих доходів здійснюють вплив на показники купівельної спроможності споживачів, їх фінансову здатність до сплати вартості комунальних послуг, у тому числі й електроенергії. Враховуючи сучасний стан економіки нашої держави, припинення функціонування великої кількості підприємств, а, отже, і втрата доходу громадянами, припинення діяльності та пошкодження енергосистем, не може йти мова про забезпечення конкурентоспроможності енергетичних підприємств в Україні.

11. Військові дії на території України призвели до різкого та безпрецедентного зниження рівня конкурентоздатності підприємств в енергетичному секторі у цьому році. Прибуток підприємств у сфері енергетики формується безпосередньо за рахунок рівня постачання та оплати вартості електроенергії, а в сучасних умовах енергетична сфера несе величезні збитки. Якщо звернути увагу на основні показники ефективності, то саме у них знаходять свій прояв рівень цінності успішного розвитку енергетичної сфери на світовому економічному ринку, а також проблемні сектори, які потребують забезпечення реалізації основних операцій та збереження мільйонів робочих місць.

12. Українські підприємства у сфері енергетики стикнулися із достатньо важкими негативними перспективами, оскільки більша частка витратного бюджету, наприклад, капітальні витрати, є фіксованим, внаслідок чого може йти мова про можливість виникнення критичних проблем після закінчення військових дій та початку відбудови інфраструктури. Враховуючи те, що більша

частка прибутків енергетичних підприємств спрямована на здійснення фінансування потенціалу підприємства, у тому числі його конкурентоздатності, після відновлення інфраструктури виникне проблема через відсутність доходу протягом тривалого періоду та платоспроможності споживачів. Це зумовлено тим, що енергетична сфера перебуває у взаємозв'язку та взаємозалежності від низки факторів, і для того, аби підвищити власні обороти, потребуватиме стратегічного та скоординованого реагування для подолання несподіваних труднощів та швидкого повернення до попереднього становища [2].

13. 24 лютого 2022 року українська економічна система стикнулася із надзвичайними викликами не лише на внутрішньому ринку, але й у сфері зовнішньоекономічної діяльності. Спостерігається зниження виробництва основних видів продукції, а особливо тих, які виступаються в якості основи для експортного потенціалу держави у цілому. Окрім цього, має місце блокада портів, що унеможлиблює ведення торгівлі на міжнародному ринку. Знищено ключові інфраструктурні об'єкти в регіонах, транспортно-логістичні, маркетингові, соціальні та інженерні структури.

14. Ще у 2014 році, після анексії Криму та початку військових дій на Донбасі, велика кількість експертів активно обговорювали питання стосовно трансформації ключових засад економічної політики, що мало сприяти більш ефективній протидії агресору. особлива увага зверталася на те, що пріоритетну роль у сфері протидії централізованій економічній системі Росії має відігравати розвиток приватних ініціатив в Україні та невеликого підприємництва. Це пов'язується із тим, що саме індивідуалізм визнається основою вільної держави та конкурентоздатного бізнесу, що сприятиме повному викоріненню тоталітаризму. З метою максимізації розкриття потенціалу економічної системи український уряд мав би відмовитися від наданні визначального значення саме державному бюджету.

15. Зміна рентабельності власного капіталу в 2023 році пов'язано початком запровадження запропонованих заходів та наслідків впливу негативних чинників. Проте, після запровадження необхідних заходів та оптимізації структури капіталу компанії, рентабельність власного капіталу зростає на 12 % та складає 58 %, що свідчить про позитивну тенденцію в майбутньому. Серед основних напрямів підвищення ефективності процесів зростання прибутковості ПрАТ «Національна енергетична компанія «Укренерго» нами визначено зростання якості основних активів підприємства. За основу прийнято інвестиційну модель, що полягає у здійсненні оцінки ризиків несплати за передачу електроенергії. В якості основного методу для досягнення поставленої мети є підвищення розміру нерозподіленого доходу та підтримка базового капіталу на базовому рівні. Реалізація таких заходів сприятиме забезпеченню не лише додаткового інвестування в основні засоби компанії, але й в довгострокову дебіторську заборгованість, внаслідок чого підвищуватимуться якісні характеристики активів підприємства.

16. Реалізація запропонованих заходів сприятиме оптимізації фінансової діяльності компанії, а також реалізації ключових цілей, що спрямовані на підвищення вартості підприємства та його прибутковості. Підвищення показників рентабельності планується досягти за рахунок зростання прибутковості, використовуючи інтенсивні методи зростання виручки від надання послуг. При цьому, ключовим елементом, за рахунок якого збільшується вартість підприємства, залишається нарощення власного капіталу.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. 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, 2017. – 546 с.
2. Терещенко О.О. «Фінансова діяльність суб'єктів господарювання». Навч.пос./ О.О.Терещенко О.О. К.: КНЕУ . 2004 554с.
3. Shepka V. The value of the business and its valuation in Ukraine. *Business Economics, Issue 4 (2), (October). Volume 52. Palgrave Macmillan Ltd., 2017. p. 575-583*
4. Загородній А.Г. Фінансово-економічний словник / А.Г. Загородній. К.: Знання, 2020. 1072 с.
5. Костирко Л.А. «Діагностика потенціалу фінансово-економічної стійкості підприємства»: монографія. 2-ге вид., перероб. і доп. Харків: «Фактор», 2017. – 336 с.
6. Борисова В.А. «Методологічні основи аналізу фінансового стану підприємств». // Фінанси України. – 2016. - №10. –с.63-68.
7. Берест М. М. Сутність та змістовні аспекти антикризового фінансового управління підприємством. Світ фінансів. 2018. No 2. С. 131–136.
8. Кривов'язюк І.В. Антикризове управління підприємством: навчальний посібник. 3-тє видання, доповн. і переробл. Київ: Видавничий дім “Кондор”, 2020. 396 с.
9. 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.
10. 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-a7ba-64dd16809605&title=UkrainskiiBiznes>.

11. Кірейцева Г. Г. «Фінансовий менеджмент»: навч. по-сібн. / за ред. проф. Г. Г. Кірейцева. Житомир: ЖІТІ, 2017. – 432 с.

12. Брігхем Є. Ф. «Основи фінансового менеджменту»: підруч.: Пер. з англ. / Є. Ф. Брігхем. К: Молодь. — 2018. — 574с.

13. Наукова публікація «Управління фінансовою діяльністю підприємств в умовах воєнного стану» на Загально-університетській студентській науково-практичній конференції «Сучасні інструменти управління корпоративними фінансами» (м. Київ, 15 листопада 2023 р.) .

14. Варналій З.С. Основи підприємництва: навч. посібник / З.С. Варналій. К.: Знання-Прес, 2018. – 239 с.

15. Венгільський О. С. Санація підприємств України / О. С. Венгільський // «Міжнародний центр приватизації, інвестицій та менеджменту». — 2019. Вип.3.

16. Журавльова Т. О. Формування фінансових ресурсів підприємства в умовах кризи / Т. О. Журавльова // Економіка та держава. 2020. № 3. С. 42-45.

17. Кіндрацька Г. Інформаційні ресурси фінансового аналізу: вплив викривленої фінансової інформації на якість його результатів. / Г. Кіндрацька, С. Гордієнко // Проблеми і перспективи економіки та управління. - 2019. - № 2. - С. 216-226.

18. Ковалевська А. В. Критичний аналіз методів вирішення задачі оптимізації структури фінансових ресурсів підприємства / А. В. Ковалевська, Р. В. Петрова, О. Ю. Строков // Бізнес Інформ. 2018. № 11. С. 296-302.

19. Ковальчук С. В., Форкун І. В. Фінанси : навч. посібн. Львів : Новий світ 2020. - 568 с.

20. Коробов М. Я. Фінансово-економічний аналіз діяльності підприємств : навч. посіб. Київ: Знання, КОО, 2020. - 387 с.

21. Малій О. Г. Фінансові ресурси підприємств та джерела їх формування: теоретичні аспекти / О. Г. Малій // Актуальні проблеми інноваційної економіки. - 2016. - № 2. - С. 71-74.
22. Машко А. І. Фінансові ресурси: теоретичний дискурс / Машко А. І. // Бізнес-навігатор. - 2017. - Вип. 3. - С. 142-145.
23. Непочатенко О. О., Мельничук Н. Ю. Фінанси підприємств : підручн. Умань : Сочінський, 2017. 501 с.
24. Олійник Т. О., Матейченко А. Ю. Методи оцінки фінансового стану та ефективності використання ресурсів підприємства / Т. О. Олійник, А. Ю. Матейченко // Економічний вісник Запорізької Державної інженерної академії. 2018. - Вип. 5. - С. 119-123.
25. Фінансовий менеджмент : підручник / відп. ред. Непочатенко О. О. Умань : Сочінський, 2019. 523 с.
26. Chernova V.V. Controlling in the management of the enterprise value: Dissertation. Odesa. 2017. 248 с.
27. Zakharkin O. Value-oriented management based on a stakeholder approach in the context of innovative development of the enterprise [Electronic resource] / O. Zakharkin // Actual problems of economy. 2014. № 10. С. 149-157. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/ape_2014_10_20
28. Starostenko G., Surzhenko A.. Value-oriented financial management in the modern realities of doing business in Ukraine / G. Starostenko, A. Surzhenko // Problems and prospects of economy and management. 2016. № 3. С. 178-186. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/ppeu_2016_3_24.
29. Shyshova Y.G. Value-oriented management of enterprises in the conditions of ecologically oriented development on the basis of the method of value gaps / Y.G. Shyshova, M.V. Kostel. Problems of economy. 2013. № 4. С. 206 - 214.

30. Koval Z.O. Evaluation of the effectiveness of value-based enterprise management in the ecosystem of innovations /Z. O. Koval // Bulletin of the National University "Lviv Polytechnic". 2011. № 714. С. 348 - 357

31. Шевчук Л. П. Аналіз показників фінансового стану бізнес-одиниці щодо оцінки необхідних грошових ресурсів / Л. П. Шевчук, Н. В. Ярмач // Регіональна бізнес-економіка та управління. 2019. № 3. С. 50-56.

32. Юдіна С. В. Підходи до аналізу та оцінки позикових фінансових ресурсів підприємства / С. В. Юдіна, В. В. Летучий, А. О. Стіпа // Вчені записки Таврійського національного університету імені В. І. Вернадського. Серія «Економіка і управління». 2019. Т. 30 (69), № 5, ч. 1. - С. 116-123.

33. Яременко В. Г. Сутність поняття та особливості класифікації фінансових ресурсів підприємств / В. Г. Яременко, Н. М. Салманов // Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія: Міжнародні економічні відносини та світове господарство. 2018. № 19 (3). - С. 158-162.

34. Базилінська О.Я. Фінансовий аналіз: теорія і практика: навч. посіб./ Київ: в-во «Центр учбової літератури», 2019. – 327с.

35. 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-z-peredachi-elektrichnoi-energii-nek-ukrenergo-na-2022-rik>

36. Менеджмент. Навчальний посібник для здобувачів вищої освіти / Страпчук С. І., Миколенко О. П., Попова І. А., Пустова В. В. Львів, Видавництво «Новий Світ 2000», 2020. 356 с.

37. Постанова НКРЕКП від 21.12.2022 № 1788 «Про встановлення тарифу на послуги з передачі електричної енергії НЕК «УКРЕНЕРГО» на 2023 рік»
URL: <https://www.nerc.gov.ua/acts/pro-vstanovlennya-tarifu-na-poslugi-z-peredachi-elektrichnoyi-energiyi-nek-ukrenergo>

38. Тарифи НЕК “Укренерго” та боргова криза на ринку електроенергії.
URL: <https://ua.energy/21688/taryfy-nek-ukrenergo-ta-borgova-kryza-na-rynku-elektroenergiyi/>

39. 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-nek-ukrenergo-na-2023-rik>

40. Багрова І. В., Редіна Н. І., Власюк Ст. Є., Гетьман О. О. Зовнішньоекономічна діяльність підприємства. Київ: Центр навчальної літератури, 2018. 580 с.

41. Безпека та конкурентоспроможність економіки України в умовах глобалізації: монографія / за заг. ред. О. С. Власюка. Київ: НІСД, 2017. 384 с.

42. Гайченя П.В. Оптимізація структури капіталу підприємства. URL: <chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcglclefindmkaj/https://conf.ztu.edu.ua/wp-content/uploads/2017/06/79-1.pdf>. (дата звернення: 29.11.2023).

43. Ганін В.І., Борох С.В. Стратегічні аспекти управління зовнішньоекономічною діяльністю підприємства. Економічний аналіз. № 3. 2018. С. 162-169.

44. Гриліцька А., Синиця І. Управління зовнішньоекономічною діяльністю підприємства. Серія: Економічні науки Випуск 36. Частина III. URL: <http://ua.z-pdf.ru/7ekonomika/868929-1-seriyaekonomichni-nauki-vipusk-chastina-iii-udk-657442-anzhela-grilicka-angela-grylitska-irina-sinicya-irinasynysa.php>. (дата звернення: 30.11.2023).

45. Економіка війни та повоєнний економічний розвиток України: проблеми, пріоритети, завдання. URL: <https://www.prostir.ua/?news=ekonomika->

vijny-ta-povojennyj-ekonomichnyj-rozvytok-ukrajiny-problemy-priorytety-zavdannya. (дата звернення: 01.12.2023).

46. 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/Economic-visnik-4-2015-11.pdf>. (дата звернення: 29.11.2023).

47. Кириченко О. А., Ваганов К. Г. Сучасна система управління зовнішньоекономічною діяльністю підприємства. Механізм регулювання економіки. 2016. №1. URL: <http://uadocs.exdat.com/docs/index68609.html>. (дата звернення: 30.11.2023).

48. 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: 29.11.2023).

49. Максимов В. Стало відомо, скільки українців втратили роботу через війну. Today. Ua. URL: <https://ukraine.today.ua/ru/stalo-yzvestno-skolko-ukrayntsev-poteryaly-rabotu-yz-za-vojny>. (дата звернення: 01.12.2023).

50. Реун А. Податково-митна реформа 2.0. Дзеркало тижня. URL: <https://zn.ua/ukr/business/podatkov-mitna-reforma-20.html>. (дата звернення: 01.12.2023).

51. Сасенко М. Г. Стратегія підприємства: підручник. Тернопіль: Економічна думка, 2017. 390 с.

52. Philippe Jorion, "Financial Risk Manager Handbook: FRM Part I / Part II" (2020)\\

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

54. Rob J Hyndman and George Athanasopoulos "Forecasting: Principles and Practice" (2018)

55. Eugene F. Brigham, Michael C. Ehrhardt, "Financial Management: Theory & Practice", 2021. URL <https://nibmehub.com/opac-service/pdf/read/Financial%20Management%20-Theory%20&%20Practice.pdf>
56. Frank J. Fabozzi, Pamela Peterson Drake, "Finance: Capital Markets, Financial Management, and Investment Management" (2nd Edition, 2020)
57. Ilan Alon, Hae-Jung Hong, "Financial Management: Theory and Practice" (2019)
58. James C. Van Horne, John M. Wachowicz Jr., "Fundamentals of Financial Management" (15th Edition, 2021)
59. James Van Horne, John M. Wachowicz, "Fundamentals of Financial Management" (2019)
60. Joel G. Siegel, Jae K. Shim, Allison I. Shim, "Budgeting Basics and Beyond" (2019)
61. John Y. Campbell, Andrew W. Lo, A. Craig MacKinlay, "The Econometrics of Financial Markets" (Revised Edition, 2020)
62. 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.
63. 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.
64. Paul Pignataro, "Financial Modeling and Valuation: A Practical Guide to Investment Banking and Private Equity" (2019)
65. Philippe Jorion, "Financial Risk Manager Handbook: FRM Part I / Part II" (2020)\
66. Richard A. Brealey, Stewart C. Myers, Franklin Allen, "Principles of Corporate Finance" (2020)

67. Felicita Chromjaková Value stream costing. Monitoring of real production costs // Annual scientific bulletin of plant – Economic department of the European technology university. *Intercathedra* 23. 2007. P. 29-33

68. Laith Mahdi Azeeza, Nidhal Mohammed Ridha Mohsin. The Role of Value Stream Costing in Reducing Product Costs. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*. Volume 13. Issue 6. 2020. P.291-304. URL : www.ijicc.net
(дата звернення: 03.11.2021).

ДОДАТКИ

Додаток А

Форма короткого звіту подібності



Ім'я користувача:
Корпоративних фінансів і контролінгу Романишин В...

ID перевірки:
1015990704

Дата перевірки:
11.12.2023 09:37:05 EET

Тип перевірки:
Doc vs Internet + Library

Дата звіту:
11.12.2023 14:52:28 EET

ID користувача:
100005741

Назва документа: Берча АВ Управління фінансовою діяльністю підприємств в умовах військового стану Маг...

Кількість сторінок: 110 Кількість слів: 25264 Кількість символів: 199559 Розмір файлу: 379.79 KB ID файлу: 101567328

20% Схожість

Найбільша схожість: 2.43% з джерелом з Бібліотеки (ID файлу: 1006507237)

17% Джерела з Інтернету 499 Сторінка 112

10.6% Джерела з Бібліотеки 393 Сторінка 122

0% Цитат

Вилучення цитат вимкнене

Вилучення списку бібліографічних посилань вимкнене

0% Вилучень

Немає вилучених джерел

Модифікації

Виявлено модифікації тексту. Детальна інформація доступна в онлайн-звіті.

Замінені символи 8

Додаток Б

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

Додаток В

Фінансова звітність підприємства ПрАТ «Національна енергетична компанія
«Укренерго» 2020 рік

**ПРИВАТНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО «НАЦІОНАЛЬНА ЕНЕРГЕТИЧНА КОМПАНІЯ
«УКРЕНЕРГО»**

**КОНСОЛІДОВАНИЙ ЗВІТ ПРО ФІНАНСОВИЙ СТАН
НА 31 ГРУДНЯ 2020 РОКУ**

У тисячах українських гривень

АКТИВ	Код рядка	Примітки	31 грудня 2020 року	31 грудня 2019 року
1	2	3	4	5
I. Необоротні активи				
Нематеріальні активи	1000		391,796	340,800
первісна вартість	1001		561,126	501,247
накопичена амортизація	1002		(169,330)	(160,447)
Незавершені капітальні інвестиції	1005	6	10,717,581	11,218,210
Основні засоби	1010	6	44,424,161	44,309,629
первісна вартість	1011		48,165,877	44,337,789
знос	1012		(3,741,716)	(28,160)
Інвестиційна нерухомість	1015		-	-
первісна вартість інвестиційної нерухомості	1016		-	-
знос інвестиційної нерухомості	1017		-	-
Довгострокові фінансові інвестиції:				
які обліковуються за методом участі в капіталі інших підприємств	1030		-	-
інші фінансові інвестиції	1035		-	-
Довгострокова дебіторська заборгованість	1040		8,935	9,303
Відстрочені податкові активи	1045	27	1,843,923	-
Інші необоротні активи	1090		44,455	-
Усього за розділом I	1095		57,430,851	55,877,942
II. Оборотні активи				
Запаси	1100		244,187	268,381
виробничі запаси	1101		200,752	225,981
незавершене виробництво	1102		41,430	39,989
готова продукція	1103		1,730	2,046
товари	1104		275	365
Поточні біологічні активи	1110		-	-
Дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги	1125	7	10,656,411	3,927,933
Дебіторська заборгованість за розрахунками:				
за виданими авансами	1130	8	171,525	826,550
з бюджетом	1135		26,377	3,545
у тому числі податок на прибуток	1136		36	2,762
з нарахованих доходів	1140		6,373	27,303
Інша поточна дебіторська заборгованість	1155		17,374	11,346
Поточні фінансові інвестиції	1160		-	-
Грошові кошти та їхні еквіваленти	1165	9	2,966,702	2,951,240
Готівка	1166		15	21
Рахунки в банках	1167		2,966,687	2,951,219
Витрати майбутніх періодів	1170		24,862	30,133
Інші оборотні активи	1190	10	6,280,106	473,057
Усього за розділом II	1195		20,393,917	8,519,488
III. Необоротні активи, утримувані для продажу, та групи вибуття	1200		-	-
ВСЬОГО АКТИВІВ	1300		77,824,768	64,397,430

**ПРИВАТНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО «НАЦІОНАЛЬНА ЕНЕРГЕТИЧНА КОМПАНІЯ
«УКРЕНЕРГО»**

**КОНСОЛІДОВАНИЙ ЗВІТ ПРО ФІНАНСОВИЙ СТАН
НА 31 ГРУДНЯ 2020 РОКУ (ПРОДОВЖЕННЯ)
У тисячах українських гривень**

ПАСИВ	Код рядка	Примітки	31 грудня 2020 року	31 грудня 2019 року
1	2	3	4	5
I. Власний капітал				
Зареєстрований капітал	1400	11	37,160,209	37,160,209
Капітал у дооцінках	1405	11	25,668,547	25,679,863
Додатковий капітал	1410		-	-
Резервний капітал	1415	11	93,205	93,205
Нерозподілений прибуток	1420		(17,043,414)	10,460,155
Ефект корпоратизації	1425	11	(35,933,854)	(35,933,854)
Усього за розділом I	1495		9,944,693	37,459,578
II. Довгострокові зобов'язання і забезпечення				
Відстрочені податкові зобов'язання	1500	27	-	4,186,751
Пенсійні зобов'язання	1505	12	648,502	551,432
Довгострокові кредити банків	1510	13	12,343,711	4,627,263
Інші довгострокові зобов'язання	1515		135,440	139,394
Довгострокові забезпечення	1520		-	-
Цільове фінансування	1525	14	1,044,489	981,996
Усього за розділом II	1595		14,172,142	10,486,836
III. Поточні зобов'язання і забезпечення				
Короткострокові кредити банків	1600	13	3,394,664	7,952,427
Поточна кредиторська заборгованість за:				
довгостроковими зобов'язаннями	1610	13	2,086,778	409,106
товари, роботи, послуги	1615	15	47,313,669	4,732,452
розрахунками з бюджетом	1620	16	151	1,174,926
у тому числі з податку на прибуток	1621		1	677,206
розрахунками зі страхування	1625		11	231
розрахунками з оплати праці	1630		108	72
за одержаними авансами	1635	17	205,254	931,621
Поточна кредиторська заборгованість за розрахунками з учасниками	1640		-	-
Поточна кредиторська заборгованість за страховою діяльністю	1650		-	-
Поточні забезпечення	1660	18	461,431	846,707
Доходи майбутніх періодів	1665	14	21,917	64,724
Інші поточні зобов'язання	1690	19	223,950	338,750
Усього за розділом III	1695		53,707,933	16,451,016
ВСЬОГО ВЛАСНОГО КАПІТАЛУ ТА ЗОБОВ'ЯЗАННЯ	1900		77,824,768	64,397,430

Від імені керівництва:

В.Д. Кудрицький,
Голова правління

Н.М. Сердюк,
Головний бухгалтер

**ПРИВАТНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО «НАЦІОНАЛЬНА ЕНЕРГЕТИЧНА КОМПАНІЯ
«УКРЕНЕРГО»**

**КОНСОЛІДОВАНИЙ ЗВІТ ПРО ФІНАНСОВІ РЕЗУЛЬТАТИ (ЗВІТ ПРО СУКУПНИЙ ДОХІД)
ЗА РІК, ЯКИЙ ЗАКІНЧИВСЯ 31 ГРУДНЯ 2020 РОКУ**
У тисячах українських гривень

I. ФІНАНСОВІ РЕЗУЛЬТАТИ

Стаття	Код рядка	Примітки	За звітний період	За попередній період
1	2	3	4	5
Чистий дохід (виручка) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	2000	20	58,249,460	26,328,179
Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)	2050	21	(83,199,376)	(20,275,926)
Валовий:				
Прибуток	2090		-	6,052,253
Збиток	2095		(24,949,916)	-
Інші операційні доходи	2120	22	148,704	553,381
Адміністративні витрати	2130	23	(892,831)	(577,262)
Витрати на збут	2150		-	-
Інші операційні витрати	2180	24	(4,149,954)	(6,079,908)
Фінансові результати від операційної діяльності:				
Прибуток	2190		-	-
Збиток	2195		(29,843,997)	(51,536)
Інші фінансові доходи	2220	26	203,913	2,707,962
Інші доходи	2240		-	-
Фінансові витрати	2250	27	(3,889,673)	(345,004)
Інші витрати	2270		-	-
Фінансові результати від звичайної діяльності до оподаткування:				
Прибуток	2290		-	2,311,422
Збиток	2295		(33,529,757)	-
Дохід/(Витрати) з податку на прибуток	2300	14	6,031,286	(454,031)
Чистий фінансовий результат:				
Прибуток	2350		-	1,857,391
Збиток	2355		(27,498,471)	-

II. СУКУПНИЙ ДОХІД

Стаття	Код рядка	Примітки	За звітний період	За попередній період
1	2	3	4	5
Статті, які не можна рекласифікувати у подальшому на прибуток або збиток:				
(Уцінка)/Дооцінка необоротних активів	2400	6	(4,158)	31,256,826
Накопичені курсові різниці	2410		-	-
Інший сукупний збиток	2445	12	(11,638)	(179,748)
Інший сукупний (збиток)/дохід до оподаткування	2450		(15,796)	31,077,078
Податок на прибуток, пов'язаний з іншим сукупним доходом	2455	27	(618)	(5,576,963)
Інший сукупний (збиток)/дохід після оподаткування	2460		(16,414)	25,500,115
Сукупний (збиток)/дохід (сума рядків 2350, 2355 та 2460)	2465		(27,514,885)	27,357,506

**ПРИВАТНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО «НАЦІОНАЛЬНА ЕНЕРГЕТИЧНА КОМПАНІЯ
«УКРЕНЕРГО»**

**КОНСОЛІДОВАНИЙ ЗВІТ ПРО ФІНАНСОВІ РЕЗУЛЬТАТИ (ЗВІТ ПРО СУКУПНИЙ ДОХІД)
ЗА РІК, ЯКИЙ ЗАКІНЧИВСЯ 31 ГРУДНЯ 2020 РОКУ (ПРОДОВЖЕННЯ)
У тисячах українських гривень**

III. ЕЛЕМЕНТИ ОПЕРАЦІЙНИХ ВИТРАТ*

Найменування показника	Код рядка	За звітний період	За попередній період
1	2	4	5
Матеріальні затрати	2500	37,695,689	10,662,592
Витрати на оплату праці	2505	2,708,933	2,233,823
Відрахування на соціальні заходи	2510	567,397	457,463
Амортизація	2515	3,754,875	980,175
Інші операційні витрати	2520	43,515,267	12,599,043
Разом	2550	88,242,161	26,933,096

* Операційні витрати складаються з собівартості реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг), адміністративних витрат та інших операційних витрат зазначених в консолідованому звіті про фінансові результати.

IV. РОЗРАХУНОК ПОКАЗНИКІВ ПРИБУТКОВОСТІ АКЦІЙ

Назва статті	Код рядка	За звітний період	За попередній період
1	2	3	4
Середньорічна кількість простих акцій	2600	-	-
Скоригована середньорічна кількість простих акцій	2605	-	-
Чистий прибуток на одну просту акцію	2610	-	-
Скоригований чистий прибуток на одну просту акцію	2615	-	-
Дивіденди на одну просту акцію	2650	-	-

Від імені керівництва:

В.Д. Кудрицький,
Голова правління

Н.М. Сердюк,
Головний бухгалтер

Додаток Г

Фінансова звітність підприємства ПрАТ «Національна енергетична компанія «Укренерго» 2021-2022 р.р

Додаток 1
до Національного положення (стандарту)
бухгалтерського обліку 1 "Загальні вимоги до фінансової звітності"

**ПРИВАТНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО "НАЦІОНАЛЬНА ЕНЕРГЕТИЧНА КОМПАНІЯ
"УКРЕНЕРГО"**

Україна

Організаційно-правова форма господарювання Акціонерне товариство

Вид економічної діяльності Передача електроенергії

Середня кількість працівників 2 7 049

Адреса, телефон вулиця Симона Петлюри, буд. 25, м. Київ, 01032 2383237

Одиниця тисяч тис. грн. без десятичного знаку (окрім розділу IV Звіту про фінансові результати (Звіту про сукупний дохід) (форма №2), грошові показники якого наводяться в гривнях з копійками)

Складено (зробити позначку "ч" у відповідній клітинці):
за національними положеннями (стандартами) бухгалтерського обліку
за міжнародними стандартами фінансової звітності

Дата (рр. мм. рр.) 31 березня 2022 за ЄДР

за КАТОТГ 1 UA8000000001078669

за КОПФГ 230

за КВЕД 35.12

КОДИ

00100227

Форма №1 Код за ДКУ/ 1801001

А К Т И В	Код рядка	На початок звітного періоду	На кінець звітного періоду
1	2	3	4
I. Необоротні активи			
Нематеріальні активи	1000	749 317	784 868
первісна вартість	1001	956 950	1 005 962
накопичена амортизація	1002	207 633	221 094
Незавершені капітальні інвестиції	1005	11 794 779	11 898 489
Основні засоби	1010	43 717 695	42 926 136
первісна вартість	1011	51 060 598	51 177 277
знос	1012	7 342 903	8 251 141
Інвестиційна нерухомість	1015	-	-
первісна вартість інвестиційної нерухомості	1016	-	-
знос інвестиційної нерухомості	1017	-	-
Довгострокові біологічні активи	1020	-	-
первісна вартість довгострокових біологічних активів	1021	-	-
накопичена амортизація довгострокових біологічних активів	1022	-	-
Довгострокові фінансові інвестиції:			
які обліковуються за методом участі в капіталі інших підприємств	1030	3 379	3 379
інші фінансові інвестиції	1035	-	-
Довгострокова дебіторська заборгованість	1040	8 225	8 225
Відстрочені податкові активи	1045	1 821 749	1 938 567
Гудвіл	1050	-	-
Відстрочені фінансові витрати	1060	-	-
Залишок коштів у централізованих страхових резервних фондах	1065	-	-
Інші необоротні активи	1090	40 882	40 882
Усього за розділом I	1095	58 136 026	57 600 546
II. Оборотні активи			
Запаси	1100	286 489	307 355
виробничі запаси	1101	247 742	268 645
незавершене виробництво	1102	34 942	34 942
готова продукція	1103	3 608	3 677
товари	1104	197	91
Поточні біологічні активи	1110	-	-
Депозити перестрахування	1115	-	-
Векселі одержані	1120	-	-
Дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги	1125	16 373 605	24 791 455
Дебіторська заборгованість за розрахунками:			
за виданими авансами	1130	819 224	964 639
з бюджетом	1135	2 995 857	2 399 632
у тому числі з податку на прибуток	1136	36	36
Дебіторська заборгованість за розрахунками з нарахованих доходів	1140	38 671	31 810
Дебіторська заборгованість за розрахунками із внутрішніх розрахунків	1145	-	-
Інша поточна дебіторська заборгованість	1155	41 425	41 805
Поточні фінансові інвестиції	1160	-	-
Гроші та їх еквіваленти	1165	10 327 966	7 133 174
готівка	1166	3	1
рахунки в банках	1167	10 327 963	7 133 173
Витрати майбутніх періодів	1170	66 391	58 282
Частка внесена у страхових резервах	1180	-	-
у тому числі в:			
резервах довгострокових зобов'язань	1181	-	-
резервах збитків або резервах належних виплат	1182	-	-

Цікаво

ПРИВАТНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО "НАЦІОНАЛЬНА ЕНЕРГЕТИЧНА КОМПАНІЯ "УКРЕНЕРГО"

Дата (рік, місяць, число)
за ЄДРПОУ

КОДИ		
2022	04	01
00100227		

ДОКУМЕНТ ПРИЙНЯТО

(найменування)
Звіт про фінансові результати (Звіт про сукупний дохід) за
Квартал 2022 р.

I

Форма № 2 Код за ДКУД 1801003



I. ФІНАНСОВІ РЕЗУЛЬТАТИ

Стаття	Код рядка	За звітний період	За аналогічний період попереднього року
1	2	3	4
Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	2000	24 114 260	20 292 352
Чисті зароблені страхові премії	2010	-	-
премії підписані, валова сума	2011	-	-
премії, передані у перестраховування	2012	-	-
зміна резерву незароблених премій, валова сума	2013	-	-
зміна частки перестраховиків у резерві незароблених премій	2014	-	-
Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)	2050	(18 301 567)	(16 960 971)
Чисті понесені збитки за страховими виплатами	2070	-	-
Валовий:			
прибуток	2090	5 812 693	3 331 381
збиток	2095	(-)	(-)
Дохід (витрати) від зміни у резервах довгострокових зобов'язань	2105	-	-
Дохід (витрати) від зміни інших страхових резервів	2110	-	-
зміна інших страхових резервів, валова сума	2111	-	-
зміна частки перестраховиків в інших страхових резервах	2112	-	-
Інші операційні доходи	2120	133 519	20 543
у тому числі:	2121	-	-
дохід від зміни вартості активів, які оцінюються за справедливою вартістю			
дохід від первісного визнання біологічних активів і сільськогосподарської продукції	2122	-	-
дохід від використання коштів, вивільнених від оподаткування	2123	-	-
Адміністративні витрати	2130	(191 337)	(222 120)
Витрати на збут	2150	(-)	(-)
Інші операційні витрати	2180	(472 072)	(56 342)
у тому числі:	2181	-	-
витрати від зміни вартості активів, які оцінюються за справедливою вартістю			
витрати від первісного визнання біологічних активів і сільськогосподарської продукції	2182	-	-
Фінансовий результат від операційної діяльності:			
прибуток	2190	5 282 803	3 073 462
збиток	2195	(-)	(-)
Дохід від участі в капіталі	2200	-	-
Інші фінансові доходи	2220	119 168	774 210
Інші доходи	2240	-	-
у тому числі:	2241	-	-
дохід від благодійної допомоги			
Фінансові витрати	2250	(3 508 100)	(203 550)
Витрати від участі в капіталі	2255	(-)	(-)
Інші витрати	2270	(-)	(-)
Прибуток (збиток) від витрат, індивідуальних на монетарні статті	2275	-	-
Продовження додатка 2			
Фінансовий результат від оподаткування:			
прибуток	2290	1 893 871	3 644 122
збиток	2295	(-)	(-)
Витрати (дохід) з податку на прибуток	2300	116 818	82 989

Прибуток (збиток) від припиненої діяльності після оподаткування	2305	-	-
Чистий фінансовий результат:			
прибуток	2350	2 010 689	3 727 111
збиток	2355	(-)	(-)

II. СУКУПНИЙ ДОХІД

Стаття	Код рядка	За звітний період	За аналогічний період попереднього року
1	2	3	4
Дооцінка (уцінка) необоротних активів	2400	-	-
Дооцінка (уцінка) фінансових інструментів	2405	-	-
Накопичені курсові різниці	2410	-	-
Частка іншого сукупного доходу асоційованих та спільних підприємств	2415	-	-
Інший сукупний дохід	2445	-	-
Інший сукупний дохід до оподаткування	2450	-	-
Податок на прибуток, пов'язаний з іншим сукупним доходом	2455	-	-
Інший сукупний дохід після оподаткування	2460	-	-
Сукупний дохід (сума рядків 2350, 2355 та 2460)	2465	2 010 689	3 727 111

III. ЕЛЕМЕНТИ ОПЕРАЦІЙНИХ ВИТРАТ

Назва статті	Код рядка	За звітний період	За аналогічний період попереднього року
1	2	3	4
Матеріальні затрати	2500	12 157 777	8 530 632
Витрати на оплату праці	2505	854 967	719 119
Відрахування на соціальні заходи	2510	158 756	142 701
Амортизація	2515	922 217	920 072
Інші операційні витрати	2520	4 871 259	6 926 909
Разом	2550	18 964 976	17 239 433

IV. РОЗРАХУНОК ПОКАЗНИКІВ ПРИБУТКОВОСТІ АКЦІЙ

Назва статті	Код рядка	За звітний період	За аналогічний період попереднього року
1	2	3	4
Середньорічна кількість простих акцій	2600	-	-
Скоригована середньорічна кількість простих акцій	2605	-	-
Чистий прибуток (збиток) на одну просту акцію	2610	-	-
Скоригований чистий прибуток (збиток) на одну просту акцію	2615	-	-
Дивіденди на одну просту акцію	2650	-	-



Скритник

Головний бухгалтер

ЕП Скритник
Олег Іванович

ЕП Сердюк
Наталія
Миколаївна

Скритник Олег Іванович

Сердюк Наталія Миколаївна

Підприємство

ПРИВАТНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО "НАЦІОНАЛЬНА ЕНЕРГЕТИЧНА
КОМПАНІЯ "УКРЕНЕРГО"

(найменування)

Дата (рік, місяць, число)

за ЄДРПОУ

КОДИ		
2022	04	01
00100227		

ДОКУМЕНТ ПРИЙНЯТО

Звіт про рух грошових коштів (за прямим методом) за I Квартал 2022
р.

Форма №3 Код за ДКУД 1801004



Стаття	Код	За звітний період	За аналогічний період попереднього року
1	2	3	4
I. Рух коштів у результаті операційної діяльності			
Надходження від:			
Реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	3000	18 139 478	13 707 307
Повернення податків і зборів	3005	-	20 000
у тому числі податку на додану вартість	3006	-	20 000
Цільового фінансування	3010	18 315	16 969
Надходження від отримання субсидій, дотацій	3011	-	-
Надходження авансів від покупців і замовників	3015	1 015 344	6 266 016
Надходження від повернення авансів	3020	371	820
Надходження від відсотків за залишками коштів на поточних рахунках	3025	125 777	21 649
Надходження від боржників неустойки (штрафів, пені)	3035	99 217	7 825
Надходження від операційної оренди	3040	605	559
Надходження від отримання роялті, авторських винагород	3045	-	-
Надходження від страхових премій	3050	-	-
Надходження фінансових установ від повернення позик	3055	-	-
Інші надходження	3095	258 958	142 078
Витрачання на оплату:			
Товарів (робіт, послуг)	3100	(16 056 272)	(21 031 012)
Праці	3105	(724 812)	(497 605)
Відрахувань на соціальні заходи	3110	(187 527)	(123 070)
Зобов'язань з податків і зборів	3115	(245 246)	(195 500)
Витрачання на оплату зобов'язань з податку на прибуток	3116	(-)	(-)
Витрачання на оплату зобов'язань з податку на додану вартість	3117	(16 570)	(65 855)
Витрачання на оплату зобов'язань з інших податків і зборів	3118	(228 676)	(129 645)
Витрачання на оплату авансів	3135	(980 762)	(17 090)
Витрачання на оплату повернення авансів	3140	(2 444 133)	(61 471)
Витрачання на оплату цільових внесків	3145	(-)	(-)
Витрачання на оплату зобов'язань за страховими контрактами	3150	(-)	(-)
Витрачання фінансових установ на надання позик	3155	(-)	(-)
Інші витрачання	3190	(30 852)	(229 798)
Чистий рух коштів від операційної діяльності	3195	-1 011 539	-1 972 323
II. Рух коштів у результаті інвестиційної діяльності			
Надходження від реалізації:			
фінансових інвестицій	3200	-	-
необоротних активів	3205	-	-
Надходження від отриманих:			
відсотків	3215	-	-
дивідендів	3220	-	-
Надходження від деривативів	3225	-	-

Надходження від погашення позик	3230	-	-
Надходження від вибуття дочірнього підприємства та іншої господарської одиниці	3235	-	-
Інші надходження	3250	-	-
Витрачання на придбання: фінансових інвестицій	3255	(-)	(-)
необоротних активів	3260	(381 042)	(442 945)
Виплати за деривативами	3270	(-)	(-)
Витрачання на надання позик	3275	(-)	(-)
Витрачання на придбання дочірнього підприємства та іншої господарської одиниці	3280	(-)	(-)
Інші платежі	3290	(-)	(-)
Чистий рух коштів від інвестиційної діяльності	3295	-381 042	-442 945
III. Рух коштів у результаті фінансової діяльності			
Надходження від: Власного капіталу	3300	-	-
Отримання позик	3305	-	4 250 000
Надходження від продажу частки в дочірньому підприємстві	3310	-	-
Інші надходження	3340	-	-
Витрачання на: Виплати власних акцій	3345	(-)	(-)
Погашення позик	3350	1 345 757	402 104
Сплату дивідендів	3355	(-)	(-)
Витрачання на сплату відсотків	3360	(478 012)	(179 240)
Витрачання на сплату заборгованості з фінансової оренди	3365	(-)	(-)
Витрачання на придбання частки в дочірньому підприємстві	3370	(-)	(-)
Витрачання на виплати неконтрольованим часткам у дочірніх підприємствах	3375	(-)	(-)
Інші платежі	3390	(1 068)	(2 156)
Чистий рух коштів від фінансової діяльності	3395	-1 824 837	3 666 500
Чистий рух грошових коштів за звітний період	3400	-3 217 418	1 251 232
Залишок коштів на початок року	3405	10 327 966	2 966 505
Вплив зміни валютних курсів на залишок коштів	3410	22 626	(31 921)
Залишок коштів на кінець року	3415	7 133 174	4 185 816

Керівник

ЕП Скрипник
Олег Іванович

Скрипник Олег Іванович

Головний бухгалтер

ЕП Сердюк
Наталія
Миколаївна

Сердюк Наталія Миколаївна

