

ХАРКІВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ імені В. Н. КАРАЗІНА

Навчально-науковий інститут «Каразінська школа бізнесу»

Кафедра управління та адміністрування

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА

бакалавра

на тему: **«Напрями удосконалення управління капіталом
підприємства (на прикладі НАК «Нафтогаз України»)»**



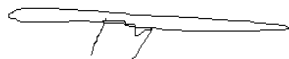
Виконав: студент 4 курсу, групи БА-41

спеціальності 073 «Менеджмент»

освітньо-професійної програми

«Бізнес-адміністрування»

Олександр ЛАТИШЕВ



Керівник: к.е.н., доц. Наталія ФРОЛОВА

Рецензент: PhD, доц. Максим БАБЕНКО

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ

Харківський національний університет імені В.Н. Каразіна

Навчально-науковий інститут «Каразінська школа бізнесу»
Кафедра управління та адміністрування
Рівень вищої освіти (освітньо-кваліфікаційний рівень) бакалавр
Спеціальність 073 «Менеджмент»
Освітньо-професійна програма «Бізнес-адміністрування»

ЗАТВЕРДЖУЮ

В.о. завідувача кафедри



Вікторія ТРЕТЯК

підпис ім'я, ПРІЗВИЩЕ

“16” вересня 2024 року

З А В Д А Н Н Я
НА КВАЛІФІКАЦІЙНУ РОБОТУ

Латишеву Олександрю Олександровичу

(прізвище, ім'я, по батькові студента)

1. Тема роботи Напрями удосконалення управління капіталом підприємства
(на прикладі НАК «Нафтогаз України»)

Керівник роботи: к.е.н., доц. Фролова Наталія Львівна

(прізвище, ім'я, по батькові, науковий ступінь, вчене звання)

затверджені наказом по університету від 26 лютого 2025 року № 4501-5/652

2. Строк подання студентом роботи 15 травня 2025 року

3. Перелік питань, які потрібно розробити

1 Теоретичні основи управління капіталом підприємства

2 Аналіз стану управління капіталом НАК «Нафтогаз України»

4. План роботи

№ з/п	Назви етапів роботи
1	Узгодження змісту кваліфікаційної роботи
2	Підготовка першого розділу кваліфікаційної роботи
3	Доопрацювання першого розділу згідно з рекомендаціями наукового керівника. Написання другого розділу кваліфікаційної роботи
4	Доопрацювання другого розділу згідно з рекомендаціями наукового керівника.
5	Написання вступу, висновків кваліфікаційної роботи. Оформлення списку літератури
6	Подання кваліфікаційної роботи на кафедру управління та адміністрування

5. Дата видачі завдання «16» вересня 2024 року

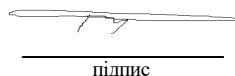
Студент


підпис

Олександр ЛАТИШЕВ

ім'я, ПРІЗВИЩЕ

Керівник роботи


підпис

Наталія ФРОЛОВА

ім'я, ПРІЗВИЩЕ

ЗМІСТ

ВСТУП.....	5
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ УПРАВЛІННЯ КАПІТАЛОМ ПІДПРИЄМСТВА.....	8
1.1 Поняття, сутність і структура капіталу підприємства.....	8
1.2 Принципи та методи управління капіталом підприємства.....	19
1.3 Фактори, що впливають на ефективність управління капіталом.....	23
Висновки за розділом 1.....	30
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ СТАНУ УПРАВЛІННЯ КАПІТАЛОМ НАК «НАФТОГАЗ УКРАЇНИ».....	33
2.1 Характеристика діяльності НАК «Нафтогаз України»	33
2.2 Аналіз структури та оцінка ефективності управління капіталом НАК «Нафтогаз України».....	39
2.3 Рекомендації щодо удосконалення управління капіталом НАК «Нафтогаз України»	56
Висновки за розділом 2.....	59
ВИСНОВКИ.....	62
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	64

ВСТУП

В умовах сучасної економічної нестабільності, трансформації енергетичних ринків та підвищених геополітичних ризиків, ефективне управління капіталом підприємства стає ключовим фактором забезпечення його фінансової стійкості, інвестиційної привабливості та довгострокового розвитку. Капітал є фінансовою основою будь-якої господарської діяльності, визначаючи можливості підприємства щодо фінансування операційних потреб, реалізації інвестиційних проектів, а також адаптації до змін зовнішнього середовища. Таким чином, раціональне формування структури капіталу, оптимізація його вартості та ефективне використання є критично важливими для виживання та процвітання компаній.

Актуальність теми дослідження зумовлена зростаючою важливістю ефективного управління капіталом для забезпечення конкурентоспроможності та довгострокового розвитку підприємств в умовах сучасної економіки. Особливої важливості це питання набуває для суб'єктів господарювання, що функціонують у стратегічно важливих галузях та потребують значних капіталовкладень для оновлення активів, впровадження інновацій та підтримки операційної безперервності в періоди підвищеної ринкової турбулентності і системних криз. Тому всебічний аналіз існуючих підходів до управління капіталом, ідентифікація резервів підвищення ефективності та розробка дієвих рекомендацій є ключовим завданням для зміцнення фінансового потенціалу досліджуваного підприємства.

Теоретико-методологічні основи управління капіталом підприємства закладені у працях багатьох відомих зарубіжних та вітчизняних вчених-економістів. Фундаментальні концепції структури капіталу були розроблені Франко Модільяні та Мертоном Міллером, які заклали основи для подальших досліджень у цій сфері. Теорії компромісу (Trade-off theory of capital structure) та ієрархії (pecking order theory), які були розвинені в працях Стюарта Майєрса, пояснюють фактори, що впливають на вибір джерел фінансування. В свою чергу, питання управління оборотним капіталом, інвестиційного аналізу та оцінки вартості капіталу глибоко

досліджувались Джоелем Стерном. Внесок українських вчених, таких як Ігорем Бланком, Олегом Терещенко, Мариною Гриньовою полягає в адаптації світових теорій до умов вітчизняної економіки та розробці практичних підходів до менеджменту.

Об'єктом дослідження є процес управління капіталом на підприємстві НАК «Нафтогаз України».

Предметом дослідження є теоретико-методичні засади та практичні аспекти аналізу й удосконалення управління капіталом підприємства в сучасних умовах господарювання.

Метою дослідження є обґрунтування теоретичних положень та розробка практичних рекомендацій щодо удосконалення управління капіталом НАК «Нафтогаз України».

Для досягнення поставленої мети, були сформульовані наступні завдання:

- узагальнити теоретичні основи та сутність управління капіталом підприємства;
- здійснити огляд існуючих принципів та методів управління капіталом підприємства;
- систематизувати ключові фактори, що впливають на формування та ефективність використання капіталу підприємства;
- охарактеризувати види діяльності та структуру компанії НАК «Нафтогаз України» у контексті управління капіталом;
- проаналізувати структуру капіталу НАК «Нафтогаз України» та оцінити ефективність його використання;
- запропонувати рекомендації щодо удосконалення управління капіталом НАК «Нафтогаз України».

Для виконання поставлених завдань будуть використані наступні методи дослідження:

- системний підхід, для розгляду управління капіталом як комплексної системи взаємопов'язаних елементів та його взаємодії із зовнішнім фінансовим середовищем;

- методи фінансового аналізу для оцінки структури капіталу, ліквідності, платоспроможності, рентабельності НАК «Нафтогаз України»;
- порівняльний аналіз для зіставлення показників ефективності управління капіталом у динаміці;
- статистичні методи для обробки та аналізу кількісних даних щодо структури та руху капіталу;
- абстрактно-логічний метод для теоретичних узагальнень, формування висновків та розробки рекомендацій;
- графічні методи для наочного представлення результатів аналізу структури капіталу та динаміки фінансових показників.

Практичне значення дослідження полягає у можливості використання отриманих результатів та розроблених рекомендацій керівництвом НАК «Нафтогаз України» для прийняття обґрунтованих управлінських рішень щодо оптимізації структури капіталу, підвищення ефективності його використання, зміцнення фінансової стійкості та забезпечення сталого розвитку компанії в складних ринкових умовах.

Обсяг роботи складає 69 сторінок. Робота складається із вступу, двох розділів, кожен з яких містить по 3 підрозділи, висновків та списку використаних джерел. В роботі міститься 21 таблиця, і 9 рисунків. Кількість використаних джерел – 52.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ УПРАВЛІННЯ КАПІТАЛОМ

ПІДПРИЄМСТВА

1.1. Поняття, сутність і структура капіталу підприємства

Поняття «капітал підприємства» є однією з наріжних і водночас найбільш дискусійних категорій в економічній теорії та практиці фінансового менеджменту. Його фундаментальне значення для функціонування будь-якого суб'єкта господарювання поєднується зі значною складністю та багатогранністю, що історично призводило до формування численних, часом суперечливих, підходів до його визначення. Ця поліфонія поглядів зумовлена як об'єктивною складністю самого феномену капіталу, так і різними акцентами, які ставили представники різних економічних шкіл та наукових напрямів при аналізі його функцій та ролі в економіці (таблиця 1.1).

Еволюція поглядів на капітал сягає корінням класичної політичної економії. Адам Сміт розглядав капітал переважно як накопичений запас, що використовується для подальшого виробництва. Давид Рікардо та Карл Маркс розвинули ці ідеї, причому Маркс аналізував капітал не лише як фізичні засоби виробництва, а й як суспільне відношення, що генерує додаткову вартість. Згодом, у рамках неокласичної теорії (Альфред Маршалл, Джон Бейтс Кларк), акцент змістився на роль капіталу як одного з факторів виробництва поряд із працею та землею, що приносить дохід у вигляді відсотка.

Аналіз сучасної наукової літератури, присвяченої фінансам підприємств, дозволяє виокремити декілька ключових підходів до трактування капіталу, серед яких особливе місце посідає фінансовий підхід. Ця концепція набула домінуючого значення в умовах ринкової економіки та розвитку фінансових ринків. У її рамках капітал розглядається передусім як сукупність грошових коштів та фінансових

ресурсів, що мобілізуються підприємством для формування його активів, здійснення господарської діяльності та досягнення стратегічних цілей, головною з яких є отримання прибутку та зростання ринкової вартості. [45]

Аналізуючи економічну сутність капіталу підприємства, перш за все, слід звернути увагу на його ключові характеристики. Капітал є одним з найважливіших факторів виробництва. В економічній теорії, поряд із землею, природними ресурсами та працею, він є основою для функціонування будь-якого виробничого підприємства. При цьому капітал відіграє провідну роль, інтегруючи всі інші фактори в єдиний виробничий процес.

Капітал представляє собою фінансові ресурси, які генерують прибуток. Він може існувати як окремо від виробництва, наприклад, у формі позикового капіталу, приносячи дохід через інвестиційну діяльність, а не лише через операційну.

Капітал є головним джерелом добробуту для власників, забезпечуючи його як у поточному, так і в майбутньому. Частина капіталу, використана на поточні потреби, перестає виконувати свою функцію, тоді як накопичена частина формує основу для майбутнього фінансового благополуччя.

Капітал підприємства є ключовим показником його ринкової вартості, зокрема, власний капітал визначає чисті активи. Крім того, обсяг власного капіталу впливає на можливість залучення додаткового боргового фінансування, що може збільшити прибутковість. У сукупності з іншими факторами, це формує основу для оцінки ринкової вартості підприємства.

Особливу увагу варто приділити тому, як українські економісти пояснюють поняття капіталу. Вони зробили важливий внесок у розвиток цієї теми, пристосовувавши світові теорії до українських реалій та особливостей нашої економіки.

Олександр Базилевич трактує капітал як економічну категорію, що відображає відносини з приводу привласнення й використання вартості, інвестованої з метою одержання прибутку. У його працях капітал розглядається як процес самозростання вартості, що узгоджується з класичною марксистською традицією, але з урахуванням ринкової трансформації економіки.

Таблиця 1.1 – Порівняльна характеристика основних підходів до визначення сутності капіталу

Підхід / Економічна школа	Ключові представники	Основне трактування капіталу	Основний фокус аналізу	Форма прояву капіталу	Джерело доходу від капіталу (основне)	Ключові пов'язані концепції/теорії
1	2	3	4	5	6	7
Класична політична економія	Адам Сміт, Давид Рікардо	Накопичений запас благ (засоби виробництва, предмети праці), що використовується для виробництва	Процес виробництва, накопичення багатства нації, розподіл продукту	Фізичні (речові) блага, запаси	Прибуток (як частина вартості продукту)	Поділ праці, трудова теорія вартості, накопичення капіталу
Марксизм	Карл Маркс, Ігор Бланк, Тамара Васильченко	Собівартість, що зростає; суспільне відношення експлуатації найманої праці	Створення та привласнення додаткової вартості, класові відносини	Грошова форма, постійний та змінний капітал.	Додаткова вартість	Теорія додаткової вартості, органічна будова капіталу, відтворення
Неокласична теорія	Альфред Маршалл, Джон Бейтс Кларк, Ойген фон Бем-Баверк, Олександр Базилевич	Один із трьох факторів виробництва (поряд із працею та землею); запас капітальних благ	Ринкова рівновага, гранична продуктивність факторів, ціноутворення на фактори виробництва	Фізичний (речовий) капітал, капітальні блага	Відсоток (як плата за продуктивність капіталу або за утримання від споживання)	Функція виробництва, гранична продуктивність, теорія відсотка
Австрійська школа	Карл Менгер, Ойген фон Бем-Баверк, Людвіг фон Мізес	Сукупність гетерогенних капітальних благ у часовій структурі виробництва	Часова структура виробництва, роль підприємця, суб'єктивізм, координація планів	Гетерогенні капітальні блага, структура виробництва	Відсоток (як результат часової переваги)	Теорія капіталу та відсотка Бем-Баверка, часова перевага

Продовження таблиці 1.1

1	2	3	4	5	6	7
Кейнсіанство	Джон Мейнард Кейнс, Олександр Базилевич, Ігор Бланк	Очікувана дохідність від інвестицій (гранична ефективність капіталу), фізичні активи	Макроекономічні аспекти, інвестиційний попит, роль очікувань, ліквідність	Фізичні активи, грошові кошти (як альтернатива інвестиціям)	Прибуток, відсоток (як плата за розставання з ліквідністю)	Гранична ефективність капіталу, перевага ліквідності, мультиплікатор
Фінансовий підхід	Ірвінг Фішер, Франко Модільяні, Мертон Міллер	Сукупність грошових коштів та фінансових ресурсів; джерела фінансування активів;	Фінансування діяльності, структура капіталу, вартість компанії, ризик та дохідність	Гроші, фінансові активи/пасиви (акції, облигації, кредити), пасив балансу	Прибуток, дивіденди, зростання ринкової вартості	Вартість грошей у часі, дисконтовані грошові потоки, WACC, CAPM, M&M
Економічний підхід	Класична економіка, А.Сміт, Девід Рікардо	Капітал – як виробничий ресурс поряд з працею та землею	Участь капіталу у виробництві та створенні доданої вартості	Основні засоби, засоби виробництва	Прибуток від використання у виробничому процесі	Фактори виробництва, продуктивність капіталу
Інституційний підхід	Джон Коммонс, Дуглас Норт, Андрій Загородний	Капітал як соціальний інститут, результат взаємодії економічних агентів	Вплив держави, на розподіл ресурсів	Правові форми власності, корпоративні структури	Економічна вигода в межах інституційних рамок	Інституційна економіка, транзакційні витрати
Стратегічний підхід	Майкл Портер, Гері Хемел, Коїмбатюр Прахалад	Капітал як інструмент довгострокового розвитку та конкурентних переваг	Побудова стратегії розвитку та інновацій	Інтелектуальний капітал, брендовий капітал	Довгострокове зростання, посилення конкурентних позицій	Конкурентоспроможність, стратегічне управління, інноваційна спроможність

Джерело: узагальнено автором на основі даних [9, 15, 22, 36]

Тамара Васильченко акцентує увагу на структурному підході до капіталу, виокремлюючи його як сукупність матеріальних, нематеріальних, грошових і

людських ресурсів. Вона підкреслює важливість оцінки ефективності використання капіталу у зв'язку з досягненням стратегічних цілей підприємства.

Ігор Бланк пропонує поглиблену класифікацію форм капіталу (власний, позиковий, інтелектуальний тощо) та системний підхід до управління ним. В його концепції капітал постає як багатокомпонентний ресурс, управління яким має базуватися на принципах фінансової стратегії, оцінки ризиків та забезпечення конкурентоспроможності підприємства.

Андрій Загородний підходить до трактування капіталу з позицій макроекономічної рівноваги, зокрема розглядаючи його як один із базових чинників формування економічного потенціалу національної економіки. Він відзначає тісний зв'язок між капіталом, інвестиційною політикою та економічним зростанням країни.

Таким чином, українські науковці зосереджують увагу як на класичних, так і на сучасних підходах до капіталу, починаючи від його вартісного та грошового змісту до стратегічного та інституціонального значення. Це дає змогу комплексно оцінювати капітал як базис сталого розвитку підприємства та економіки загалом.

Таким чином, у процесі вивчення основних теоретичних підходів до визначення сутності капіталу можна виділити кілька ключових напрямів, кожен з яких розкриває певний аспект цього багатогранного економічного явища.

Речовий (фізичний) підхід розглядає капітал як сукупність матеріальних ресурсів і засобів виробництва, що безпосередньо використовуються для створення товарів та послуг. Цей підхід бере початок у класичній школі економіки та частково зберігається в неокласичній парадигмі. Він також характерний для економічного трактування капіталу як одного з ключових факторів виробництва поряд із працею та землею.

Фінансовий (грошовий) підхід зосереджується на трактуванні капіталу як фінансових ресурсів, що інвестуються з метою отримання доходу. Цей підхід особливо актуальний у контексті ринкової економіки, де ключовою умовою ефективного функціонування підприємства є наявність ліквідного капіталу. Його

підтримували такі теоретики, як Карл Маркс (у контексті первісного нагромадження) та Джон Мейнард Кейнс (у рамках інвестиційної теорії).

Вартісний підхід визначає капітал як економічну вартість, здатну приносити прибуток у процесі виробничого або інвестиційного циклу. Цей підхід має підґрунтя у працях Карла Маркса щодо додаткової вартості, а також у концепціях неокласиків, які оперують поняттями граничної продуктивності та ринкової оцінки ресурсів.

Інституційний підхід акцентує увагу на капіталі як системі соціально-економічних відносин, в якій формуються норми, права власності, інститути розподілу ресурсів тощо. Ефективне функціонування капіталу в цьому контексті залежить не лише від його обсягу чи структури, а й від якості інституційного середовища, що регулює доступ до ресурсів та правила господарювання.

Людський і інтелектуальний підхід набуває дедалі більшого значення в умовах сучасної економіки. Тут капітал розглядається як сукупність знань, компетенцій, креативного потенціалу персоналу (людський капітал), а також нематеріальних активів підприємства у вигляді патентів, брендів, технологій, ноу-хау (інтелектуальний капітал). Саме цей підхід найбільш повно відповідає вимогам стратегічного управління розвитком підприємства.

Обліковий підхід базується на уявленні капіталу як джерела формування активів підприємства. Він знаходить своє відображення у фінансовій звітності та бухгалтерських стандартах (IFRS, GAAP), слугуючи основою для прийняття рішень менеджментом і зовнішніми користувачами фінансової інформації.

Також, власний капітал є основою фінансової стабільності та самостійності підприємства. Його значення розкривається через численні функції (таблиця 1.2), які він виконує у процесі діяльності суб'єкта господарювання. Ці функції охоплюють як початкове фінансування бізнесу, так і підтримку його платоспроможності, забезпечення контролю з боку власників, гарантування інтересів кредиторів, компенсацію можливих збитків та забезпечення довгострокового розвитку.

Саме через виконання цих функцій капітал стає ключовим елементом ефективного управління підприємством та досягнення стратегічних цілей.

Таблиця 1.2 – Роль власного капіталу у фінансовій діяльності підприємства

Функція капіталу	Короткий опис	Головні науковці
1	2	3
Заснування (основоположна)	Власний (статутний) капітал як фінансова база для створення та запуску нового підприємства.	Юджин Брігхем, Джоель Шим, Джон Мейнард Кейнс
Відповідальність і гарантія	Капітал слугує гарантією виконання зобов'язань перед кредиторами; визначає межу відповідальності власників.	Ігор Бланк, Альфред Раппапорт, Джон Бейтс Кларк, Ігор Бланк
Довгострокове фінансування	Власний капітал як стабільне джерело фінансування необоротних активів та інвестицій.	Том Коупленд, Джон Мейнард Кейнс, Тамара Васильченко
Управління та контроль	Право власників брати участь у стратегічному управлінні і контролі діяльності менеджменту.	Ейген Шмаленбах, Майкл Дженсен
Розподіл доходів та активів	Капітал як база для виплати дивідендів та розподілу майна при ліквідації.	Д. Мактагард, Юджин Брігхем, Тамара Васильченко
Захисна (компенсації збитків)	Фінансовий буфер для покриття тимчасових збитків без загрози припинення діяльності.	Майкл Дженсен, Том Коупленд, Ігор Бланк
Забезпечення кредитоспроможності	Сигнал для кредиторів і інвесторів про фінансову стійкість, що полегшує залучення позикових коштів.	Ірвінг Фішер, Ейген фон Бем-Баверк, Олександр Базилевич

Джерело: узагальнено автором на основі даних [16, 20, 46, 48]

Наступним кроком варто розглянути основні класифікаційні ознаки капіталу. За формами існування капітал проходить послідовні стадії кругообігу, змінюючи свою форму. В першу чергу, доцільно розглянути грошовий капітал, він є вихідною та кінцевою формою кругообігу капіталу. Він являє собою сукупність грошових коштів, які підприємство має у своєму розпорядженні (в касі, на поточних та валютних рахунках) і які призначені для придбання необхідних виробничих ресурсів та забезпечення операційної діяльності. Це найбільш ліквідна форма капіталу, яка слугує для фінансування поточних операцій та інвестиційних потреб. [43]

Перейдемо до наступної класифікації – товарний капітал. Товарний капітал виникає на етапі реалізації, коли вироблена продукція чи надані послуги набувають

товарної форми, але ще не продані. Він існує у вигляді запасів готової продукції на складі, товарів відвантажених, але ще не оплачених покупцями. Величина товарного капіталу залежить від обсягів виробництва, умов реалізації та ефективності збутової політики. [17, 41]

Виробничий капітал в свою чергу – це капітал, авансований у засоби виробництва та предмети праці, що безпосередньо беруть участь у створенні нової вартості. Він включає вартість основних засобів (будівлі, споруди, машини, обладнання), нематеріальних активів, що використовуються у виробництві, а також виробничих запасів (сировина, матеріали, незавершене виробництво). Саме у виробничій формі капітал виконує свою основну функцію – створення продукту та доданої вартості.

Наступним кроком, проаналізуємо відносно новий інтелектуальний капітал. Він є надзвичайно важливою формою, що відображає вартість знань, навичок, досвіду персоналу (людський капітал), організаційних структур, процесів, баз даних, програмного забезпечення (структурний капітал), а також відносин із клієнтами, партнерами, брендами та репутацією (споживчий або ринковий капітал). Це сукупність нематеріальних активів, що забезпечують конкурентні переваги та генерують майбутні економічні вигоди. [10, 14]

Також, черговою важливою ознакою капіталу є джерела формування.

Капітал підприємства поділяється на наступні категорії:

- власний;
- позиковий;
- залучений.

Власний капітал це сукупність фінансових ресурсів, що належать власникам підприємства на правах власності та були отримані ними в процесі формування статутного капіталу, а також були накопичені за рахунок прибутку від власної діяльності. Він включає статутний капітал (вклади засновників), пайовий капітал, додатково вкладений капітал (емісійний дохід), резервний капітал (сформований з прибутку для покриття можливих збитків), нерозподілений прибуток (частина прибутку, що залишається після сплати податків та дивідендів і спрямовується на

розвиток). Підсумовуючи, можна сказати що власний капітал є основою фінансової стійкості та незалежності підприємства.

Позиковий капітал це кошти, які були залучені підприємством на платній основі у вигляді кредитів банків, фінансових позик, випущених облігацій, комерційних кредитів, кредиторської заборгованості за товари, роботи, послуги та інших боргових зобов'язань. Цей капітал необхідно повернути у визначені терміни та сплатити за його використання відсотки чи інші форми плати. Використання позикового капіталу дозволяє розширити масштаби діяльності, але підвищує фінансові ризики [52].

Залучений капітал іноді виділяють окремо, хоча часто його розглядають як частину позикового. Сюди відносять кошти, які не належать підприємству, але тимчасово перебувають у його обороті та використовуються як джерело фінансування. Це, наприклад, стійкі пасиви, тобто мінімальна перехідна заборгованість по зарплаті робітників, заборгованість за відрахуваннями у фонди обов'язкового соціального, медичного страхування, пенсійного фонду, заборгованість за податками, зборами і платежами до бюджету, тощо.

За функціональним призначенням, тобто за характером участі у виробничому процесі та способом перенесення вартості на продукцію, капітал поділяють на основний та оборотний. [18, 32]

Основний капітал – це частина виробничого капіталу, яка представлена основними засобами та нематеріальними активами. Він бере участь у процесі виробництва тривалий час (більше одного операційного циклу або року), зберігаючи свою натуральну форму, а його вартість переноситься на готову продукцію поступово, частинами, у міру зносу (через амортизаційні відрахування). До основного капіталу належать будівлі, споруди, машини, обладнання, транспортні засоби, патенти, ліцензії тощо.

Оборотний капітал – це та частина капіталу, яка повністю споживається протягом одного виробничо-комерційного циклу, змінює свою натуральну форму і повністю переносить свою вартість на виготовлену продукцію. Він включає виробничі запаси (сировина, матеріали, паливо, напівфабрикати), незавершене

виробництво, витрати майбутніх періодів, готову продукцію на складі, дебіторську заборгованість та грошові кошти. Оборотний капітал забезпечує безперервність процесу виробництва та реалізації продукції.

Останнім фундаментальним чинником побудови базової характеристики управління капіталом підприємства є його аналіз за формою власності. Капітал може бути державним, приватним або змішаним.

Державний капітал це капітал, що належить державі та інвестований у підприємства державної форми власності або у вигляді державної частки в підприємствах інших форм власності. Він формується за рахунок бюджетних коштів, державних позик, майна державних підприємств тощо. [30]

Приватний капітал це капітал, що належить фізичним особам або юридичним особам недержавної форми власності. Він може бути індивідуальним (належить одній особі), партнерським (належить кільком партнерам), корпоративним (сформований через випуск акцій). Варто зазначити що це домінуюча форма капіталу в ринковій економіці.

Змішаний капітал виникає внаслідок об'єднання капіталу різних форм власності, наприклад, державного та приватного, вітчизняного та іноземного. Підприємства зі змішаним капіталом можуть мати різні організаційно-правові форми, наприклад, державно-приватні партнерства, або спільні підприємства за участю іноземного капіталу.

Таким чином, розуміння різних класифікаційних ознак капіталу є необхідною передумовою для побудови ефективної системи управління ним, що включає аналіз його структури, оптимізацію джерел фінансування, контроль за ефективністю використання та забезпечення його відтворення на розширеній основі.

Капітал державного підприємства є об'єктом постійного регулювання з боку держави. Податкова політика, фінансове законодавство та інші нормативні акти впливають на формування, використання та розподіл капіталу підприємства. Підприємства повинні враховувати ці регуляторні вимоги при розробці своїх стратегій управління капіталом.

Капітал підприємства, у контексті сталого розвитку, набуває особливого значення. Він стає не лише інструментом для отримання прибутку, але й засобом для досягнення соціальних та екологічних цілей. Підприємства, які інтегрують принципи сталого розвитку у свою стратегію управління капіталом, здатні створювати довгострокову цінність для всіх зацікавлених сторін. Це передбачає інвестування в екологічно чисті технології, соціальні програми, розвиток людського капіталу та інші ініціативи, які сприяють сталому розвитку. Також, в умовах зміни клімату, потребує екологічно відповідального управління. Підприємства повинні зменшувати свій вплив на навколишнє середовище, використовувати відновлювані джерела енергії, переробляти відходи та впроваджувати інші екологічно чисті технології, щоб сприяти збереженню планети для майбутніх поколінь. Це передбачає розробку екологічної політики, проведення екологічного аудиту, а також участь у екологічних проектах та ініціативах.

Капітал підприємства, в умовах конкуренції, потребує постійного оновлення та модернізації. Підприємства повинні інвестувати в нові технології, розробку нових продуктів та послуг, а також в підвищення кваліфікації своїх працівників, щоб залишатися конкурентоспроможними на ринку. Це передбачає постійний моніторинг ринкових тенденцій, аналіз конкурентів та розробку інноваційних стратегій, які дозволяють підприємству випереджати своїх конкурентів. В умовах цифрової трансформації, потребує нових підходів до управління. необхідно використовувати цифрові технології для оптимізації своїх бізнес-процесів, підвищення ефективності використання капіталу та покращення взаємодії з клієнтами. Це передбачає впровадження систем автоматизації, використання аналітики даних, розвиток електронної комерції та інші ініціативи, які дозволяють підприємству адаптуватися до цифрової економіки.

В умовах тривалої широкомасштабної військової агресії російської федерації проти України, а з цим невизначеності та ризиків, потребує особливо ретельного управління капіталом. Підприємства повинні розробляти стратегії управління ризиками, які дозволяють мінімізувати негативний вплив зовнішніх факторів на їх фінансовий стан. Це передбачає диверсифікацію джерел фінансування, хеджування

валютних ризиків, страхування майна, фортифікацію об'єктів виробництва та інші заходи, які дозволяють захистити капітал підприємства від непередбачених обставин.

Капітал підприємства, в умовах глобальної економічної інтеграції, потребує міжнародної співпраці. Підприємства повинні налагоджувати партнерські відносини з іноземними компаніями, залучати іноземні інвестиції та експортувати свою продукцію на міжнародні ринки, щоб розширити свій бізнес та підвищити свою конкурентоспроможність. Це передбачає вивчення міжнародних ринків, адаптацію продукції до потреб іноземних споживачів, а також дотримання міжнародних стандартів та норм.

В умовах соціальної нерівності, капітал потребує соціально відповідального управління. Підприємства повинні створювати робочі місця, забезпечувати гідну оплату праці, підтримувати місцеві громади та брати участь у соціальних проектах, щоб сприяти зменшенню соціальної нерівності та покращенню життя людей.

Отже, капітал підприємства є складним та багатогранним явищем, яке потребує комплексного підходу до ефективного управління. Це є необхідною умовою для успішної діяльності підприємства, забезпечення його фінансової стійкості та сприяння економічному розвитку. Розуміння сутності капіталу, його характеристик та факторів, що на нього впливають, є ключем до успішного управління підприємством в сучасному динамічному середовищі.

1.2. Принципи та методи управління капіталом підприємства

Управління капіталом є невід'ємною складовою фінансового менеджменту, яке безпосередньо впливає на фінансову стійкість, ліквідність, рентабельність та загальну ринкову вартість підприємства. Ефективне управління капіталом вимагає дотримання низки фундаментальних принципів, які визначають підходи до його формування, розподілу та використання. Ці принципи є теоретичною основою для

прийняття обґрунтованих фінансових рішень і побудови дієвої системи управління фінансовими ресурсами. Недооцінка або ігнорування цих засад призводить до фінансових труднощів, втрати конкурентних позицій та, у крайньому випадку, до банкрутства. Далі розглянемо ключові принципи управління капіталом підприємства, що визнані у сучасній фінансовій теорії та практиці.

Принцип відповідності є фундаментальним при прийнятті фінансових рішень щодо структури капіталу підприємства. Його суть полягає в узгодженні джерел фінансування з характером активів та особливостями діяльності компанії. Інакше кажучи, кожна складова структури капіталу повинна відповідати не лише типу активів, які вона фінансує (довгострокові або короткострокові), а й стратегічним пріоритетам підприємства. Перед тим як перейти до аналізу ключових факторів, що визначають необхідну відповідність структури капіталу треба зазначити що застосування принципу відповідності підкреслює, що універсальної структури капіталу, придатної для всіх підприємств, не існує. Натомість, вона повинна гнучко адаптуватися до унікальних характеристик та умов функціонування кожної конкретної компанії, враховуючи низку визначальних обставин. [12]

Насамперед, масштаб та характер діяльності підприємства суттєво впливають на його потреби у фінансуванні. Великі виробничі компанії, що

характеризуються тривалим операційним циклом та значною потребою в основних засобах, зазвичай потребують більшої частки довгострокового капіталу, як власного, так і позикового. Це необхідно для стабільного фінансування їхніх активів, включно з постійною частиною оборотного капіталу. На противагу їм, підприємства сфери торгівлі чи послуг, маючи коротший операційний цикл, можуть ефективніше використовувати короткострокові кредитні ресурси для покриття змінних потреб в оборотному капіталі.

Не менш важливим є врахування галузевої специфіки (таблиця 1.3), оскільки норми капітальної структури часто варіюються залежно від сектору економіки. У капіталомістких галузях, таких як металургія чи енергетика, де необхідні значні інвестиції в основні фонди, традиційно спостерігається вища частка позикового капіталу, що виражається у вищому рівні фінансового левериджу. Водночас, у

галузях, де ключовим активом є інтелектуальний капітал та людські ресурси (наприклад, ІТ або консалтинг), підприємства частіше спираються на власний капітал або залучають специфічні форми фінансування, як, наприклад, венчурний капітал. [24, 29]

Окрім цього, стратегічні цілі компанії безпосередньо визначають її політику фінансування. Підприємства, що ставлять за мету агресивне зростання та швидку експансію на ринку, зазвичай потребують значних фінансових впливань і тому активніше залучають зовнішні джерела – банківські кредити, кошти від емісії цінних паперів, прямі інвестиції. І навпаки, компанії, орієнтовані на стабільний органічний розвиток та збереження контролю, часто надають перевагу фінансуванню за рахунок внутрішніх джерел, насамперед шляхом реінвестування отриманого прибутку.

Підсумовуючи, варто зазначити що порушення принципу відповідності, як наприклад, фінансування довгострокових активів за рахунок короткострокових кредитів призводить до погіршення платоспроможності, зростання фінансових ризиків та зниження інвестиційної привабливості підприємства.

Таблиця 1.3 – Узгодження структури капіталу з ключовими факторами діяльності

Фактор	Характеристика	Оптимальна структура капіталу
Галузь	Промисловість	Переважання довгострокового позикового і власного капіталу
	ІТ, надання послуг	Вища частка власного капіталу, венчурне фінансування
Стратегія	Швидке зростання	Активне залучення позикових і інвестиційних ресурсів
	Стабілізація, контроль над бізнесом	Помірна боргова частка, акцент на реінвестування
Масштаб бізнесу	Велике підприємство	Різноманіття джерел (облігації, акції, довгострокові позики)
	Малий, середній бізнес	Перевага власних коштів і банківських кредитів

Джерело: узагальнено автором на основі даних [19]

Окрім принципу відповідності, фундаментальне значення в управлінні капіталом має Принцип достатності (Principle of Sufficiency). Цей принцип акцентує увагу на необхідності забезпечення підприємства таким обсягом фінансових ресурсів, який є достатнім для підтримки його безперебійної, ефективної та стабільної діяльності в короткостроковій та довгостроковій перспективі (таблиця 1.4). Дотримання цього принципу передбачає забезпечення поточної діяльності, фінансування зростання та розвитку, а також покриття потенційних ризиків.

На першому плані стоїть завдання формування оборотного капіталу, необхідного для фінансування запасів сировини, матеріалів, готової продукції, підтримання належного рівня грошових коштів, а також ефективного управління дебіторською заборгованістю. Це забезпечує можливість своєчасного виконання поточних зобов'язань перед постачальниками, працівниками, державними органами тощо. Недостатній обсяг оборотного капіталу в свою чергу призводить до порушень у виробничому процесі, втрати клієнтів, погіршення ділової репутації та застосування штрафних санкцій за несвоєчасні розрахунки.

Окрім поточних потреб, принцип достатності також охоплює фінансування зростання та розвитку підприємства. Реалізація стратегічних ініціатив, таких як розширення виробничих потужностей, впровадження нових технологій чи вихід на нові ринки, вимагає значних інвестиційних ресурсів. Таким чином, фінансова стратегія має враховувати не лише наявні потреби, а й майбутні цілі підприємства, забезпечуючи можливість їх реалізації без створення надмірного боргового навантаження або фінансової нестабільності. [11, 23]

Крім того, достатність капіталу є важливою умовою для протистояння ризикам, притаманним господарській діяльності. З метою забезпечення фінансової стійкості доцільно формувати відповідні резерви, які можуть бути представлені як нерозподілений прибуток, так і спеціальними фондами або доступом до резервних кредитних ліній. Такі заходи дозволяють підприємству адаптуватися до змін у зовнішньому середовищі, пом'якшити вплив кризових явищ та зберегти стабільність функціонування у довгостроковій перспективі.

Таблиця 1.4 – Реалізація принципу достатності капіталу підприємства

Напрямок використання капіталу	Суть	Наслідки недостатності
Забезпечення поточної діяльності	Формування оборотного капіталу для фінансування запасів, розрахунків, готівкових потреб.	1. Зриви у виробництві 2. Проблеми з оплатою рахунків 3. Втрата довіри постачальників та партнерів
Фінансування зростання та розвитку	Інвестиції у розширення, нові продукти, ринки, технології.	1. Нездатність реалізувати стратегічні плани 2. Втрата конкурентних переваг 3. Відставання від ринку
Покриття потенційних ризиків	Створення резервів для непередбачених ситуацій, криз.	1. Фінансова нестійкість 2. Збільшення боргового навантаження 3. Ризик неплатоспроможності у кризових умовах

Джерело: узагальнено автором на основі даних

Також, раціональне управління капіталом передбачає не лише його достатність та відповідність активам, а й оцінку того, наскільки ефективно наявні ресурси генерують прибуток. Це особливо важливо в умовах обмеженості фінансових джерел, динамічного зовнішнього середовища та зростаючої конкуренції. Саме тому підприємства повинні орієнтуватися на такі підходи до формування структури капіталу, які дозволяють досягти максимальної економічної віддачі від кожної інвестованої грошової одиниці.

Для цього використовуються фінансово-аналітичні інструменти, що дозволяють оцінити рівень прибутковості інвестованого капіталу, виявити наявність або відсутність приросту економічної вартості та зіставити дохідність із середньозваженою вартістю капіталу. Застосування таких показників, як ROIC (віддача на інвестований капітал) та EVA (економічна додана вартість), дає змогу приймати обґрунтовані управлінські рішення щодо структури капіталу, його оптимізації та пріоритетів використання. [21, 42]

Одним із ключових індикаторів ефективного використання капіталу є віддача на інвестований капітал (ROIC – Return on Invested Capital). Цей показник відображає, наскільки результативно компанія використовує сукупний капітал

(власний та позиковий) для створення операційного прибутку. Формула обчислення має такий вигляд:

$$ROIC = \frac{NOPAT}{\text{Інвестований капітал}},$$

де NOPAT (Net Operating Profit After Tax) – чистий операційний прибуток після оподаткування;

Чим вищий рівень ROIC, тим ефективніше підприємство використовує доступні фінансові ресурси. При цьому надзвичайно важливо, щоб ROIC перевищував середньозважену вартість капіталу (WACC), що є критерієм створення економічної цінності.

Іншим показником, який дає змогу оцінити приріст вартості бізнесу, є економічна додана вартість (EVA – Economic Value Added). Вона визначається як різниця між операційним прибутком після оподаткування та витратами на капітал:

$$EVA = NOPAT - (\text{Інвестований капітал} \cdot WACC),$$

де WACC (Weighted Average Cost of Capital) – середньозважена вартість капіталу

Позитивне значення EVA свідчить про те, що підприємство створює вартість для власників, тоді як від’ємне – про її зниження.

Варто зазначити що для підвищення ефективності капіталу доцільно проводити комплекс заходів, зокрема:

- прискорення оборотності активів;
- підвищення рентабельності продажів;
- зменшення витрат та впровадження технологічних інновацій.
- оптимізацію структури активів компанії шляхом позбавлення неприбуткових або неефективних компонентів;

1.3. Фактори, що впливають на ефективність управління капіталом

Оцінка успішності в управлінні фінансовими активами підприємства не може обмежуватися лише аналізом обраної стратегії чи оптимальністю структури залучених коштів. Насправді, реальна ефективність у цій сфері значною мірою визначається складною та динамічною взаємодією численних внутрішніх організаційних аспектів та зовнішніх ринкових умов. Саме ці різноманітні сили разом формують унікальний операційний контекст, в якому функціонує фінансова система компанії. У межах цього дослідження буде розглянуто як внутрішні, так і зовнішні фактори, що впливають на ефективність управління капіталом підприємства, з метою глибшого розуміння їхнього значення та механізмів дії.

Серед чинників, що формують ефективність системи управління капіталом на рівні самого підприємства, тобто внутрішніх факторів, слід виділити цілий комплекс взаємопов'язаних елементів (таблиця 1.5). До них, у першу чергу, відносяться особливості організаційної структури конкретного суб'єкта господарювання, оскільки саме вона визначає чіткість розподілу функцій, повноважень та відповідальності у сфері фінансового менеджменту, а також швидкість та якість прийняття управлінських рішень. [47]

Не менш значущим є рівень професійної кваліфікації управлінського персоналу, особливо того персоналу який займається фінансовими питаннями, а також їх компетентність до стратегічного мислення, глибокого розуміння фінансових ринків, а також володіння сучасними методами аналізу та планування. Не менш важливу роль відіграє налагоджена система внутрішнього фінансового контролю, стратегічного та поточного планування, яке дозволяє не лише відстежувати рух грошових потоків та фінансових результатів, але й своєчасно виявляти відхилення, оцінює ризики та коригує фінансову політику.

Безумовно, окрім суто організаційно-управлінських аспектів, які формують інституційне середовище фінансового менеджменту, надзвичайно суттєвий вплив на ефективність управління капіталом справляє безпосередньо структура активів і

пасивів підприємства. Йдеться про фундаментальне співвідношення між основними (необоротними) засобами, що становлять виробничу базу діяльності, та оборотними активами, які забезпечують операційний цикл, а також про пропорції між власними джерелами фінансування та різними формами позикового капіталу, що визначають рівень фінансової автономії та ризиків.

Ця структура не є випадковою, вона відображає галузеву належність, технологічні особливості та стратегічні інвестиційні рішення компанії. Так, цілком логічно, що підприємства з високою питомою вагою капіталомістких необоротних активів об'єктивно потребують формування надійної та стабільної бази фінансування. Пріоритет тут надається довгостроковим джерелам, таким як власний капітал (статутний, накопичений прибуток, резерви) та довгострокові кредити і позики. Саме такий підхід дозволяє забезпечити довгострокову фінансову рівновагу, синхронізувати терміни використання активів та джерел їх покриття, а отже, мінімізувати ризики втрати ліквідності та можливі проблеми з рефінансуванням боргу. [35]

Натомість, підприємства, діяльність яких переважно базується на активах з високою швидкістю обороту, як-от у сферах торгівлі, дистрибуції чи надання певних видів послуг, зазвичай мають іншу структуру балансу та, відповідно, можуть застосовувати більш гнучкі підходи до формування структури пасивів. Для таких компаній цілком прийнятним і часто економічно вигіднішим є активніше використання короткострокових зобов'язань (комерційні кредити, короткострокові банківські позики, кредиторська заборгованість перед постачальниками) для оперативного покриття тимчасових, сезонних чи кон'юктурних потреб у фінансуванні оборотних коштів.

Однак, варто наголосити, що окрім загальної структури балансу, надзвичайно важливу, а часом і вирішальну роль відіграє безпосередня здатність менеджменту підприємства ефективно керувати окремими складовими елементами оборотного капіталу в рамках операційного циклу. Це комплексне завдання, яке передбачає, по-перше, впровадження та дотримання дієвих політик управління запасами, що мають на меті знаходження оптимального балансу між мінімізацією витрат на зберігання

та заморожуванням коштів у запасах, з одного боку, та уникненням дефіциту сировини чи готової продукції, що призводить до зривів виробництва чи втрати продажів, з іншого.

По-друге, це оптимізація роботи з дебіторською заборгованістю, включаючи ретельний аналіз платоспроможності покупців, встановлення обґрунтованих кредитних лімітів та термінів, а також застосування ефективних методів інкасації для максимального прискорення надходження коштів.

По-третє, це раціональне та продумане управління грошовими потоками та залишками грошових коштів, яке дозволяє підтримувати належний, економічно обґрунтований рівень поточної ліквідності та абсолютної платоспроможності, необхідний для своєчасного погашення зобов'язань. Загалом, не можна недооцінювати той факт, що саме ці внутрішні фінансові та операційні аспекти значною мірою визначають кінцеву спроможність підприємства не лише функціонувати, але й генерувати додану вартість та ефективно розпоряджатися своїми фінансовими ресурсами в довгостроковій перспективі.

Неодмінно слід підкреслити, що поряд зі структурними та організаційними характеристиками, ще одним надзвичайно важливим внутрішнім фактором, який суттєво детермінує ефективність управління капіталом, є досягнутий підприємством рівень рентабельності його основної, тобто операційної діяльності. Спроможність генерувати прибуток від продажів товарів, робіт чи послуг є фундаментальною основою фінансової стійкості та розвитку. Цілком очевидно, що підприємства, які демонструють стабільно вищі показники прибутковості, автоматично отримують значно ширші можливості у фінансовій сфері. Насамперед, високий рівень прибутку створює потужну базу для самофінансування, дозволяючи покривати значну частину поточних та інвестиційних потреб за рахунок внутрішніх джерел, що, в свою чергу, зменшує залежність від зовнішніх кредиторів та інвесторів і підвищує фінансову автономію. Крім того, достатній обсяг чистого прибутку надає можливість для активного реінвестування коштів у розвиток бізнесу – модернізацію основних засобів, впровадження нових технологій, розширення ринків збуту, що є запорукою довгострокового зростання.

Не менш важливо зазначити, що висока рентабельність полегшує покриття існуючих фінансових зобов'язань, включаючи своєчасне обслуговування боргу, що позитивно сприймається кредиторами та інвесторами. Усе це в комплексі, безсумнівно, позитивно впливає на загальну ефективність використання сукупного капіталу підприємства, підвищуючи віддачу на інвестовані ресурси.

Водночас, суттєвий вплив на кінцеву ефективність управління капіталом коректує стратегічний вибір фінансових інструментів та підхід до формування структури капіталу, тобто, свідоме рішення щодо пропорцій між власними та позиковими коштами у загальній структурі фінансування. Теоретично та практично доведено, що оптимальне, виважене поєднання власного та позикового капіталу може стати потужним інструментом підвищення фінансової результативності. Зокрема, залучення позикових коштів, вартість яких часто є нижчою за необхідну дохідність для власників, дозволяє потенційно знижувати середньозважену вартість фінансування (WACC) та, що особливо важливо, підвищувати прибутковість безпосередньо на власний капітал акціонерів, цей ефект відомий як ефект фінансового левериджу. [38]

Однак, слід чітко усвідомлювати, що використання позикового капіталу нерозривно пов'язане зі зростанням фінансових ризиків, тобто ризику неплатоспроможності та банкрутства у випадку погіршення фінансових результатів. Тому ключовою умовою для успішного застосування фінансового левериджу є дотримання допустимого, економічно обґрунтованого рівня ризику, що вимагає ретельного аналізу, прогнозування та контролю з боку фінансового менеджменту. Таким чином, як рівень операційної рентабельності, так і політика залучення фінансових ресурсів є критичними внутрішніми детермінантами ефективності управління капіталом.

Переходячи до аналізу чинників, що лежать поза межами безпосереднього контролю підприємства, слід зазначити, що зовнішні фактори (таблиця 1.6) відіграють не менш, а часом і більш вагомую роль у формуванні умов та результативності управління капіталом.

Таблиця 1.5 – Внутрішні фактори, що впливають на ефективність управління капіталом

Фактор	Суть фактору	Приклад впливу
Організаційна структура	Визначає логіку управління та рівень централізації прийняття рішень	Децентралізовані структури дозволяють оперативніше реагувати на зміни у фінансуванні
Кваліфікація фінансового персоналу	Рівень знань і досвіду співробітників фінансового відділу	Недостатня кваліфікація може призвести до неефективного розподілу ресурсів або помилок у бюджетуванні
Структура активів і пасивів	Співвідношення необоротних та оборотних активів, коротко- і довгострокових зобов'язань	Невідповідність у структурі активів і пасивів може створити ризик ліквідності
Рівень рентабельності	Визначає здатність підприємства генерувати прибуток	Висока рентабельність дає змогу самостійно фінансувати розширення
Політика управління оборотним капіталом	Забезпечує ефективне використання обігових коштів	Низька оборотність дебіторської заборгованості блокує ліквідність
Внутрішній фінансовий контроль	Система моніторингу використання фінансових ресурсів	Наявність системи бюджетного контролю зменшує зловживання та перевитрати
Корпоративна культура	Впливає на ставлення до витрат, інновацій і прийняття фінансових рішень	Культура ощадливості сприяє раціональному використанню капіталу
Стратегія розвитку	Напрямок довгострокового розвитку підприємства	Агресивна стратегія передбачає залучення великого позикового капіталу

Джерело: узагальнено автором

До цієї категорії, насамперед, належить загальна макроекономічна ситуація в країні та світі, що проявляється у темпах економічного зростання чи спаду, рівні ділової активності, стану державних фінансів та загальному інвестиційному кліматі. [44]

Не менш важливим є стан фінансового ринку, включаючи рівень процентних ставок, розвиненість банківського сектору, ринків капіталу, а також загальну доступність кредитних ресурсів для підприємств різного розміру та галузевої належності. Важливо зазначити що такі макрофінансові показники, як рівень інфляції та динаміка валютних коливань, безпосередньо впливають на вартість грошей у реальному часі. Крім того, суттєвий вплив чинять інструменти державної політики, зокрема, податкова політика (рівень податкового навантаження, наявність

пільг, стабільність податкового законодавства) та загальний рівень державного регулювання економічної діяльності, включаючи антимонопольне, екологічне та соціальне регулювання.

Особливо відчутним стає вплив цих зовнішніх чинників у періоди економічної нестабільності чи фінансових криз. В такі часи підприємства часто стикаються зі значними труднощами у залученні фінансування, особливо довгострокового, через зростання вартості позикових ресурсів, посилення вимог кредиторів або загальне обмеження доступу до позикового капіталу. Це, в свою чергу, ускладнює фінансування як поточної операційної діяльності, так і реалізацію запланованих інвестиційних проєктів, що неминуче знижує загальний рівень ефективності управління наявним капіталом та може поставити під загрозу довгострокову життєздатність бізнесу.[50]

Крім вищезазначених макроекономічних та фінансових умов, на ефективність використання капіталу суттєво впливають інші зовнішні аспекти, що характеризують безпосереднє ринкове та інституційне середовище функціонування підприємства. До таких факторів належить ринкова позиція самої компанії, її частка на ринку, сила бренду та рівень лояльності споживачів, що в свою чергу визначає її спроможність впливати на ціни та генерувати стабільні грошові потоки.

Не менш важливим є рівень конкуренції в галузі, так, наприклад, висока конкурентна боротьба зазвичай чинить тиск на норму прибутку, вимагає постійних інвестицій у маркетинг та інновації, що в свою чергу ускладнює накопичення капіталу. Швидкі технологічні зміни, які характерні для багатьох сучасних галузей, також є вагомим фактором, оскільки вимагають від підприємств значних капіталовкладень у оновлення обладнання та технологій, щоб не втратити конкурентоспроможність, водночас несучи ризики морального старіння активів. [27]

Важливо зазначити що значну роль відіграють інституційні чинники, що визначають правила гри на ринку. Сюди відносять загальний ступінь розвитку фондового ринку та його інфраструктури, наявність джерел венчурного капіталу для фінансування інноваційних проєктів, рівень захищеності прав власності та

інвесторів, що впливає на інвестиційну привабливість, а також домінуюча в суспільстві та бізнес-середовищі корпоративна культура та стандарти корпоративного управління. [13, 25]

Таблиця 1.6 – Зовнішні фактори, що впливають на ефективність управління капіталом

Фактор	Суть фактору	Приклад впливу
Макроекономічна ситуація	Включає інфляцію, ВВП, валютні коливання, загальний інвестиційний клімат	Підвищення інфляції знижує купівельну спроможність та збільшує витрати на залучення капіталу
Фінансовий ринок	Доступність банківських кредитів, вартість капіталу, активність інвесторів	Високі процентні ставки ускладнюють залучення фінансування через банківську систему
Податкова політика	Рівень оподаткування прибутку, інвестиційні пільги	Податкові пільги для реінвестованого прибутку стимулюють модернізацію основних засобів
Конкурентне середовище	Рівень тиску з боку інших компаній у галузі	Жорстка конкуренція змушує компанію інвестувати у технології та знижувати маржу
Технологічні зміни	Швидкість інновацій, зміна технологічних стандартів	Відставання у впровадженні нових технологій підвищує капітальні витрати у майбутньому
Інституційна стабільність	Надійність правової системи, захист прав власності	Високий рівень правової стабільності полегшує залучення іноземних інвестицій
Геополітичні ризики	Конфлікти, санкції, нестабільність	Збільшують вартість капіталу, змушують зменшити планові інвестиції та акумулювати резерви
Екологічні вимоги	Нормативи з охорони довкілля	Вимагають від підприємства переорієнтації капіталу на модернізацію та екологічні проекти

Джерело: узагальнено автором

Отже, підсумовуючи розгляд факторів впливу, стає цілком очевидним, що ефективне управління капіталом є надзвичайно складним завданням, яке потребує глибокого та комплексного аналізу цілого спектру різноманітних чинників. Недостатньо зосереджуватись лише на внутрішніх аспектах діяльності, таких як оптимізація процесів чи структура балансу, необхідно проводити постійний моніторинг та оцінку як внутрішніх можливостей та обмежень підприємства, так і

динаміки зовнішнього середовища, включаючи макроекономічні тенденції, ринкові умови та інституційні особливості. Лише за умовами їх системного та синхронного врахування, інтеграції результатів аналізу у процес прийняття управлінських рішень, можна розраховувати на досягнення ключової стратегічної мети будь-якого бізнесу, що, вочевидь буде сприяти максимізації його вартості для власників у довгостроковій перспективі при одночасному зниженні фінансових ризиків та забезпеченні надійного фундаменту фінансової стабільності навіть у складних та непередбачуваних умовах господарювання.

Висновки за розділом 1

У результаті проведеного теоретичного аналізу сформовано цілісне, глибоке уявлення про економічну сутність і значення капіталу в системі функціонування підприємства. Поняття капіталу розглядається не лише як ресурс у виробничому процесі, а й як багатогранна економічна категорія, що виконує функції джерела інвестування, фактору зростання вартості бізнесу та інструмента стратегічного управління. У ході дослідження було узагальнено класифікаційні підходи до розуміння капіталу, розкрито його основні форми (фізичну, фінансову, інтелектуальну, людську), охарактеризовано джерела формування (власні, позикові, залучені), а також визначено основні функції, які капітал виконує у процесі забезпечення сталого розвитку підприємства. Це дозволило окреслити теоретичну базу для побудови ефективної системи управління капіталом, адаптованої до сучасних викликів ринкового середовища.

У процесі вивчення літературних джерел упорядковано систему основних принципів і методів управління капіталом підприємства. Встановлено, що ефективне управління передбачає дотримання принципів збалансованості структури капіталу, забезпечення фінансової стійкості, адекватності джерел фінансування потребам розвитку підприємства, мінімізації вартості капіталу, а

також забезпечення його достатності для поточної операційної та інвестиційної діяльності. У межах дослідження було розглянуто ключові методи оцінки ефективності використання капіталу, серед яких особливе місце посідають коефіцієнт рентабельності інвестованого капіталу (ROIC) та економічна додана вартість (EVA), які дозволяють отримати кількісну оцінку ефективності управлінських рішень у сфері фінансів.

Окрему увагу було приділено аналізу факторів, що впливають на ефективність управління капіталом. Систематизовано як внутрішні, так і зовнішні чинники впливу. До внутрішніх належать організаційні особливості підприємства, якість корпоративного управління, рівень кваліфікації персоналу, фінансова структура та стратегія розвитку. До зовнішніх факторів віднесено загальноекономічну ситуацію, податкову політику, стан фінансових ринків, рівень конкуренції, законодавчі ініціативи та геополітичні ризики. Розуміння цих факторів є критично важливим для розробки гнучкої та адаптивної фінансової стратегії, яка забезпечить підприємству належний рівень стабільності, інвестиційної привабливості та здатності до довгострокового зростання.

Узагальнюючи викладене, можна зробити висновок, що управління капіталом виступає ключовою ланкою у системі управління підприємством. Від якості ухвалених управлінських рішень у цій сфері залежить фінансова стійкість, конкурентоспроможність та стратегічна результативність діяльності підприємства в умовах ринкової невизначеності.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ СТАНУ УПРАВЛІННЯ КАПІТАЛОМ НАК «НАФТОГАЗ УКРАЇНИ»

2.1. Характеристика діяльності НАК «Нафтогаз України» та її фінансової структури

Національна акціонерна компанія «Нафтогаз України» – найбільша державна енергетична компанія України та ключовий учасник паливно- енергетичного комплексу країни. Вона має вертикально інтегровану структуру, яка охоплює всі етапи, від розвідки й видобутку до транспортування, зберігання та постачання нафти й газу. Компанія функціонує у формі державного акціонерного товариства, 100% акцій якого належать державі в особі Кабінету Міністрів України.

Компанія відіграє критично важливу роль у забезпеченні енергетичної безпеки держави, особливо в умовах війни, також варто зазначити, що до складу компанії входять підприємства, що здійснюють значний видобуток газу на території України, експлуатують найбільші в Європі підземні сховища, керують розгалуженою системою нафтотранспорту, а також домінують на роздрібному ринку газопостачання. Також, ця група підприємств розширила контроль над газорозподільними мережами та активно працює у сферах теплоенергетики і альтернативної енергетики.

Група Нафтогаз має важливу роль у забезпеченні стабільного газового балансу країни, здійснюючи свої функції в рамках регуляторних вимог та в межах підзвітності органам, що відповідають за енергетичну політику країни. Вона несе відповідальність за виконання зобов'язань, необхідних для забезпечення безперебійного постачання природного газу споживачам України, що є одним з основних аспектів підтримання енергетичної безпеки та стабільності газопостачання.

Згідно з Політикою власності НАК «Нафтогаз України», затвердженою постановою Кабінету Міністрів України від 21 жовтня 2020 р. № 982, пріоритетами, згідно з якими держава володіє Компанією, є безпека постачання природного газу. Це передбачає не лише виконання зобов'язань щодо стабільного газопостачання для потреб населення і бізнесу, а й безпосереднє виконання державних зобов'язань у рамках формування газового балансу країни. Через втрату частини виробничих потужностей з видобутку газу, Група змушена компенсувати дефіцит газу через його імпорт, що здійснюється як для забезпечення стабільного постачання, так і для виконання зобов'язань перед державою з безпеки постачання.

Незважаючи на позитивні тенденції у фінансових результатах, НАК «Нафтогаз України» продовжує стикатися з серйозними викликами, які зумовлені повномасштабною війною. Постійні атаки на енергетичну інфраструктуру створюють значні ризики для операційної діяльності, через це компанія змушена балансувати між виконанням спеціальних обов'язків із постачання газу за регульованими цінами та забезпеченням власної фінансової стійкості.

Враховуючи ці чинники, стратегічними цілями НАК «Нафтогаз України» є:

- збільшення власного видобутку;
- зміцнення енергетичної безпеки;
- інтеграція з європейськими ринками;
- поступовий перехід до нових джерел енергії.

Водночас, офіційна місія НАК «Нафтогаз України» полягає у тому, щоб бути рушієм модернізації та професіоналізму в енергетичному секторі України, інтегрованому з європейським ринком, це передбачає забезпечення безпеки постачання енергії за конкурентними цінами та максимізацію цінності національних ресурсів. Компанія також позиціонує себе як надійну опору для громад та рушійну силу у побудові енергонезалежної України, відстоюючи національні інтереси, дбаючи про енергобезпеку, сприяючи реформам та наповнюючи державний бюджет.

Довгострокове бачення, яке було сформульоване до 2050 року, передбачає трансформацію у постачальника сталої енергії з мінімальним впливом на

навколишнє середовище. Довоєнна стратегія до 2025 року також передбачала збільшення ринкової частки та потенційну підготовку до первинного публічного розміщення акцій. Однак, аналіз стратегічних документів та поточної діяльності НАК «Нафтогаз України» виявляє певну дихотомію між довгостроковими, довоєнними амбіціями та потребами воєнного часу.

Довоєнні стратегії акцентувались на лібералізації ринку, інтеграції з ЄС та навіть підготовці до IPO (перший публічний продаж акцій). Поточні реалії диктують пріоритетність консолідації активів, зокрема через інтеграцію

«облгазів», виконанням спеціальних обов'язків та забезпеченням енергетичної безпеки, що тимчасово відсуває довоєнні стратегії на другий план. Цей прагматичний зсув, зумовлений кризою, потенційно змінює траєкторію досягнення початкового стратегічного бачення, зміщуючи фокус на стійкість, захист інфраструктури та гарантоване забезпечення ресурсами в умовах війни.

Таблиця 2.1 – Основні КВЕД-коди, що відповідають діяльності НАК «Нафтогаз України»

Код КВЕД	Назва діяльності
06.10	Добування сирої нафти
06.20	Добування природного газу
35.23	Торгівля електроенергією
35.30	Постачання пари, гарячої води та кондиціонованого повітря
46.71	Оптова торгівля твердим, рідким і газоподібним паливом та подібними продуктами
49.50	Трубопровідний транспорт
70.10	Діяльність головних управлінь (менеджмент холдингових компаній)
71.20	Технічні випробування та дослідження
72.19	Дослідження і експериментальні розробки у сфері інших природничих і технічних наук

Джерело: узагальнено автором на основі даних [6, 7]

НАК «Нафтогаз України» функціонує як вертикально інтегрована компанія, що охоплює повний цикл операцій у нафтогазовій галузі, від пошуку та розвідки родовищ, буріння, видобутку нафти і газу, їх транспортування та зберігання, до переробки та постачання кінцевим споживачам. Структура «Групи» організована

за ключовими бізнес-напрямами, що відповідають основним етапам ланцюжка створення вартості:

1. Розвідка та видобування вуглеводнів
2. Зберігання природного газу
3. Транспортування нафти
4. Трейдинг
5. Роздрібний бізнес
6. Теплоенергетика
7. Нова енергія
8. Газорозподіл

Наступним кроком варто детально дослідити дочірні компанії НАК «Нафтогаз України» які входять до складу «Групи», кожне з яких відіграє свою роль у реалізації інтегрованої моделі.

Таблиця 2.2 – Ключові дочірні компанії «Групи Нафтогаз» та їх основні функції

Дочірня компанія	Загальна назва	Основна сфера діяльності	Ключова роль / Функція в Групі
1	2	3	4
АТ «Укргазвидобування»	УГВ	Видобуток газу та нафти	Основний видобувник газу (більше 70 %), ключовий генератор прибутку
АТ «Укртрансгаз»	УТГ	Зберігання природного газу	Оператор підземних сховищ газу (найбільших в Європі), надання послуг зберігання
ПАТ «Укрнафта»	Укрнафта	Видобуток нафти та газу, роздріб	Найбільший виробник нафти, значний виробник газу, оператор мережі АЗС, значний внесок у прибуток
АТ «Укртранснафта»	Укртранснафта	Транспортування нафти	Національний оператор магістральних нафтопроводів (транспортування та транзит)
ТОВ «ГК «Нафтогаз України»	ГК «Нафтогаз України»	Роздрібне постачання газу	Постачальник газу населенню (~12.4 млн клієнтів) та малому та середньому бізнесу, Постачальник останньої надії.
ТОВ «Нафтогаз Трейдинг»	Нафтогаз Трейдинг	Оптовий продаж газу	Оптовий ринок, постачання обладнання організаціям

Продовження таблиці 2.2

1	2	3	4
ТОВ «Газорозподільні мережі України»	Газмережі	Розподіл газу	Управління інтегрованими регіональними газорозподільними компаніями
ТОВ «Нафтогаз Тепло»	Нафтогаз Тепло	Теплоенергетика	Управління активами з виробництва та постачання теплової та електричної енергії (ТЕЦ, котельні)
ДАТ «Чорноморнафтогаз»	Чорноморнафтогаз	Видобуток	Активи переважно втрачені через окупацію територій.
ТОВ «Нафтогаз Цифрові Технології»	-	ІТ-послуги	Внутрішній ІТ-інтегратор та сервісний центр для «Групи»

Джерело: узагальнено автором на основі даних [33, 34, 37]

Наявність представленої структури дозволяє «Групі Нафтогаз» контролювати значну частину енергетичного ланцюжка в Україні, що є ключовим фактором її стратегічного значення та ринкового впливу.

Завершальним кроком у характеристиці діяльності НАК «Нафтогаз України» та узагальнення ключових аспектів її діяльності в поточному складному середовищі, доцільно провести SWOT (таблиця 2. 3) та PESTEL (таблиця 2.4) аналізи.

SWOT аналіз дозволить систематизувати внутрішні сильні та слабкі сторони компанії, які були виявлені під час характеристики її діяльності та організаційної структури, а також зовнішні можливості та загрози, що впливають із її ролі в енергетичному секторі України, особливо в умовах війни та ринкових трансформацій.

Таким чином, SWOT-аналіз допоможе сформувати основу для подальшої оцінки управління капіталом та розробки рекомендацій.

PESTEL аналіз дозволяє вивчити вплив шести ключових чинників: політичних (P), економічних (E), соціальних (S), технологічних (T), екологічних (E) та законодавчих (L) на функціонування компанії.

Таблиця 2.3 – Матриця SWOT-аналізу НАК «Нафтогаз України»

Сильні сторони (Strengths)	Слабкі сторони (Weaknesses)
Найбільша частка у видобутку природного газу в Україні Близько 100% у регульованому сегменті споживачів Забезпечення ресурсом понад 20% промисловості Достатність внутрішнього ресурсу (власний видобуток, закупівлі на внутрішньому ринку) Професійна команда, посилена міжнародними фахівцями. Репутація надійного партнера і доступність міжнародних ринків капіталу для забезпечення всіх категорій споживачів	Цінове регулювання основного обсягу продажу природного газу та фіксована маржинальність в межах ПСО, що не враховує фактичний рівень зборів та додаткові витрати (наприклад, послуги ПСГ) Запровадження ПСО для категорій, споживання яких є непередбачуваним та варіюється (споживання енергогенеруючими компаніями) Відсутність важелів впливу на кінцевого споживача щодо оплат за поставлений газ Високий рівень зарегульованості та політичного впливу на Компанію Обмеження на використання ресурсу УГВ, що потребує додаткових закупівель газу для забезпечення інших категорій споживачів Невідповідність обсягів подачі газу рівням бронювання потужностей за точками входу/виходу в межах Угоди про надання послуги з організації транспортування природного газу через територію України.
Можливості (Opportunities)	Загрози (Threats)
Висока волатильність на ринку газу в Європі, високі спреди зима-літо на європейському ринку та наявна інфраструктура в Україні, підвищують привабливість Українських ПСГ для іноземних компаній Збільшення частки продажу газу у комерційному сегменті (промисловість, трейдери, тощо) Отримання з Держбюджету передбаченого законодавством фінансування компенсації ПСО. Погашення боргів за природний газ за рахунок фінансування РВТ та різниці в тарифах на розподіл Можливість отримання міжнародної допомоги. Залучення коштів на міжнародних ринках	Військові дії на території України й особливо в зоні ключових активів компанії (Харківська та Полтавська області), які впливають на всі аспекти діяльності та розвитку Компанії Загроза розширення/покладення ПСО без можливості своєчасного забезпечення необхідним ресурсом Посилення режиму ПСО у частині крос-маржинальності між ціною реалізації газу та ціною залучення ресурсу природного газу Прийняття рішень, наслідком яких стане погіршення платіжної дисципліни споживачів (наприклад, реструктуризація заборгованості, дозвіл на відтермінування оплати за газ, тощо)

Джерело: узагальнено автором на основі даних [31]

Проведення такого аналізу є особливо актуальним для підприємств стратегічного значення, яким є НАК «Нафтогаз України», адже дає змогу глибше зрозуміти виклики, ризики та можливості у зовнішньому середовищі

Таблиця 2.4 – Матриця PESTEL-аналізу НАК «Нафтогаз України»

Політичні чинники	Збереження поточної військово-політичної ситуації на весь період планування Відсутність політичного рішення щодо врегулювання заборгованості на газовому ринку України Рішення щодо фіксації цін та тарифів на ринку природного газу, а також тарифів на тепло для певних категорій споживачів
Економічні чинники	Ризик високих темпів інфляції Ризик девальвації гривні Відсутність джерел коштів в Держбюджеті для фінансування компенсації ПСО та РВТ
Соціальні чинники	Погіршення демографічної ситуації. Внаслідок широкомасштабного вторгнення РФ на територію України у лютому 2022 року, за наступний рік за межі країни виїхало понад 6.4 млн. громадян (за даними офісу Верховного комісара ООН з питань біженців), що, в свою чергу, погіршило доступ українських компаній до трудових ресурсів
Технологічні чинники	Енергоощадні технології. Розвиток енергоощадних технологій знижує енергоємність економіки, що в свою чергу, обмежує попит на викопне паливо. Тренд на використання нових джерел енергії. Розвиток, комерціалізація та здешевлення технологій виробництва та використання ВДЕ робить викопне паливо менш привабливим зменшуючи на нього попит
Екологічні чинники	Вплив кліматичних змін на споживання палива. Температурні відхилення змінюють енергоспоживання: аномально теплі зими викликають зменшення споживання палива на обігрів, аномально спекотні літа забезпечують ріст споживання електроенергії для охолодження, а також ріст споживання природного газу для генерації електроенергії.
Правові чинники	Вдосконалення та впровадження нормативно-правових актів, необхідних для реалізації ЗУ № 2479 і № 1639 в частині компенсації різниці в тарифах на тепло та розподіл газу Відсутність юридичних важелів впливу на споживачів, що не сплачують за реалізований газ Продовження дії тарифоутворення по принципу cost+, який варто змінити на стимулююче тарифоутворення на ринкових засадах.

Джерело: узагальнено автором на основі даних [31]

2.2. Аналіз структури та оцінка ефективності управління капіталом НАК «Нафтогаз України»

Аналіз структури капіталу та її динаміки є ключовим етапом оцінки фінансового стану підприємства та ефективності управління його ресурсами. Як було розглянуто в попередньому розділі, структура капіталу відображає співвідношення власних та позикових джерел фінансування, що безпосередньо впливає на фінансову стійкість, рівень ризиків та рентабельність діяльності компанії. Для НАК «Нафтогаз України», як стратегічно важливої державної компанії, аналіз капіталу набуває особливої значущості, особливо в умовах повномасштабної війни та трансформації енергетичних ринків.

Першочергово, варто проаналізувати структуру та динаміку активів і пасивів НАК «Нафтогаз України» за доступний період, в даному випадку будуть проаналізовані дані за 2020-2024 рік.

Таблиця 2.5 – Необоротні та нематеріальні активи НАК «Нафтогаз України», тис грн

Актив	2020 рік	2021 рік	2022 рік	2023 рік	2024 рік
Нематеріальні активи	37 507	103 358	104 386	98 857	93 905
Первісна вартість	749 757	756 124	764 135	765 282	802 720
Накопичена амортизація	91 961	100 307	106 614	112 450	118 619
Незавершені капітальні інвестиції	600 904	574 895	567 521	241 811	49 406
Основні засоби	317 020	282 433	247 687	219 607	222 846
Довгострокові фінансові інвестиції	242 695 041	269 457 025	313 921 180	328 093 968	364 739 419
Довгострокова дебіторська заборгованість	1 503 416	1 131 422	3 046 018	25 692 232	38 659 326
Відстрочені податкові активи	221 416	468 919	4 652 743	8 180 071	6 437 189

Джерело: узагальнено автором на основі даних [1, 2, 3, 4, 5]

Для наочного представлення динаміки зміни необоротних активів НАК «Нафтогаз України» доцільно доповнити табличні дані відповідною діаграмою

(рисунок 2.1). Візуалізація дозволить краще простежити тенденції зростання або зменшення окремих складових активів у 2020–2024 році, а також виявити структурні зміни у складі необоротних активів за аналізований період.

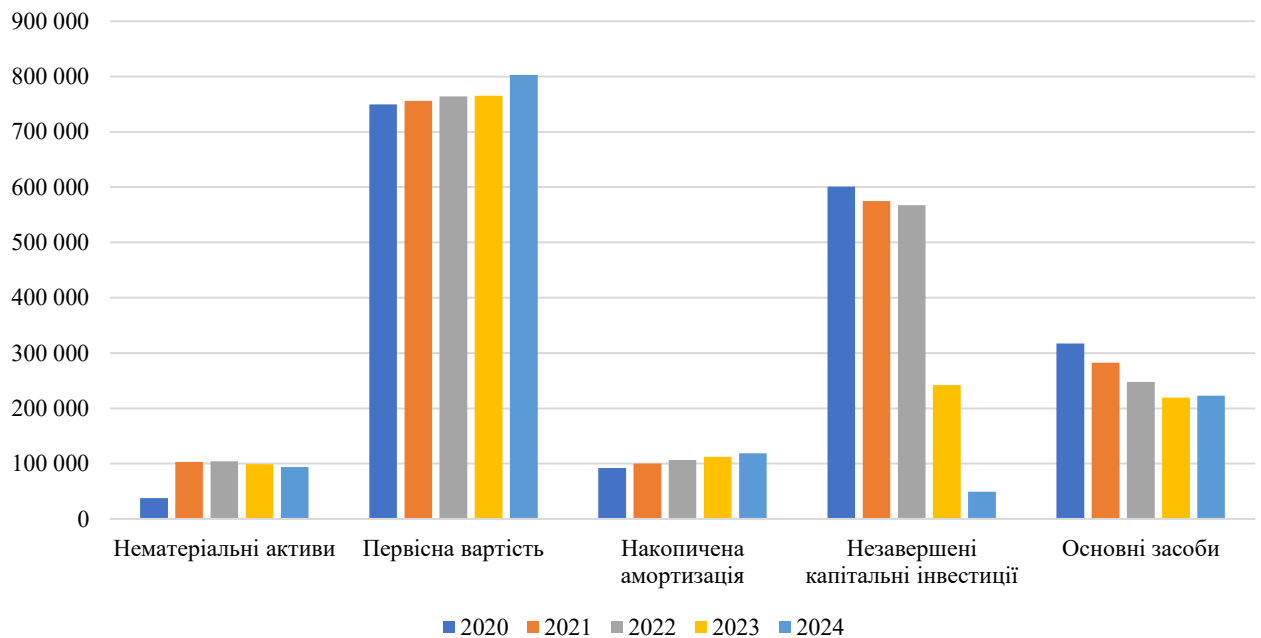


Рисунок 2.1 – Динаміка першорядних необоротних активів НАК «Нафтогаз України», тис. грн

Джерело: узагальнено автором на основі даних [1, 2, 3, 4, 5]

Аналіз динаміки необоротних активів НАК «Нафтогаз України» за останні роки виявляє не просто зміни окремих статей, а глибоку перебудову фінансово-господарської діяльності компанії. Так, наприклад, високі показники незавершених капітальних інвестицій у 2020-2022 роках свідчать про наявність великих, довгострокових інвестиційних проєктів (будівництво, модернізація). Різне скорочення у 2023-2024 роках спричинено тим, що частина проєктів була зупинена, законсервована або списана у зв'язку з економічними умовами або руйнуваннями внаслідок воєнних дій.

Про це так само свідчить негативна динаміка основних засобів і позитивна динаміка первісної вартості. Це означає, що сума річної амортизації та вартість списання активів перевищують вартість нововведених основних засобів.

Ймовірною причиною такого явища можуть бути значні списання активів, пошкоджених або зруйнованих внаслідок повномасштабного вторгнення, що не компенсується новими інвестиціями в повному обсязі. Стабілізація у 2024 році може свідчити про завершення основної фази списань.

Для подальшої оцінки фінансового стану НАК «Нафтогаз України» доцільно проаналізувати не лише необоротні, а й оборотні активи компанії. Як зазначалось раніше, оборотні активи мають ключове значення для забезпечення операційної діяльності, ліквідності та платоспроможності компанії.

Таблиця 2.6 – Оборотні активи НАК «Нафтогаз України», тис. грн

Актив	2020 рік	2021 рік	2022 рік	2023 рік	2024 рік
Запаси	31 726 765	22 089 849	21 737 555	64 214 736	56 944 079
Дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги	25 583 035	60 417 229	92 046 511	44 423 004	58 906 986
Дебіторська заборгованість за розрахунками: за виданими авансами	5 154 203	8 083 766	32 320 161	5 016 838	1 697 132
Інша поточна дебіторська заборгованість	2 363 043	2 325 564	1 573 382	3 956 341	1 722 178
Поточні фінансові інвестиції	11 483 320	–	–	724 040	801 369
Гроші та їх еквіваленти	33 985 932	20 561 938	5 141 743	34 685 688	30 343 726
Витрати майбутніх періодів	40 686	34 696	62 165	8 621	46 670
Інші оборотні активи	701 265	4 930 381	1 615 928	1 076 476	581 295
Усього		127 396 427	154 517 659	158 042 326	151 062 692

Джерело: узагальнено автором на основі даних [1, 2, 3, 4, 5]

Аналіз оборотних активів НАК «Нафтогаз України» за період 2020-2024 рр. свідчить про значні коливання за основними статтями (рисунок 2.2). Найбільш значущою зміною є збільшення запасів майже втричі, порівняно з попередніми роками. Це був пріоритет національної безпеки, пов'язаний зі створенням стратегічних запасів природного газу для забезпечення стабільного проходження опалювального сезону в умовах війни.

Дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи та послуги у 2022 році збільшилась вдвічі і досягла піку, що свідчить про глибоку кризу платежів з боку споживачів (населення, ТКЕ, промисловість) на тлі енергетичної кризи та війни. Зменшення у 2023 році може бути результатом державних програм компенсації, реструктуризації боргів або списання безнадійної заборгованості.

Гігантський стрибок дебіторської заборгованості за виданими авансами у 2022 році відображає великі передоплати за імпорту газу в екстрених умовах. Швидке ж падіння означає ліквідацію заборгованостей і завершення контрактів.

2022 рік був роком максимального фінансового стресу, про що також свідчить динаміка грошей та їх еквівалентів коли компанія фінансувала закупівлю газу та операційні витрати в умовах касових розривів через неплатежі. Відновлення у 2023 році могло бути результатом покращення операційного грошового потоку, фінансової допомоги або оптимізації витрат.

Загалом, структура та обсяг оборотних активів компанії зазнали суттєвих змін протягом аналізованого періоду, відображаючи початок кризи ліквідності у 2021 році, її критичну фазу у 2022, а також фазу стабілізації у 2023 – 2024 роках.

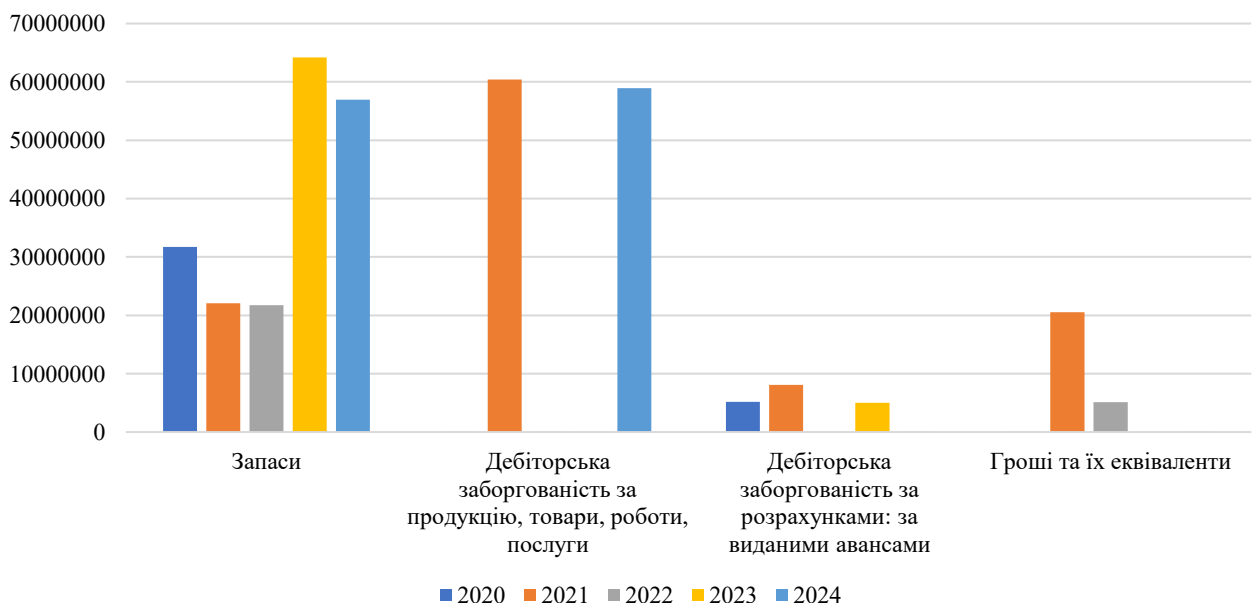


Рисунок 2.2 – Динаміка першорядних оборотних активів НАК «Нафтогаз України», тис. грн

Джерело: узагальнено автором на основі даних [1, 2, 3, 4, 5]

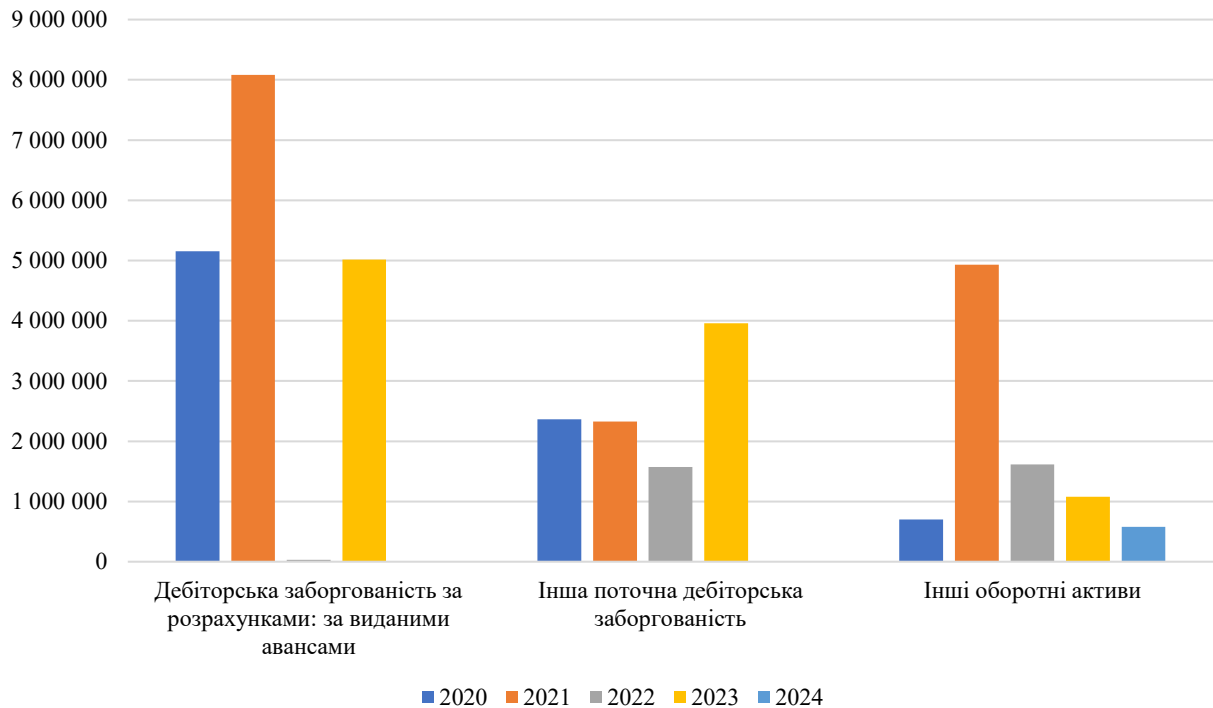


Рисунок 2.3 – Динаміка першорядних оборотних активів НАК «Нафтогаз України», тис. грн

Джерело: узагальнено автором на основі даних [1, 2, 3, 4, 5]

Заключним кроком є аналіз пасивів компанії НАК «Нафтогаз України» (таблиця 2.7), як зазначалось у теоретичному розділі, пасиви відображають джерела формування активів будь якого підприємства та є ключовим елементом аналізу фінансового стану. Структура пасиву балансу, тобто співвідношення власного капіталу, довгострокових та поточних зобов'язань, безпосередньо визначає рівень фінансової стійкості, автономії, платоспроможності та ризикованості діяльності компанії.

Виходячи з цього, варто зазначити що глибокий аналіз складу, структури та динаміки пасивів НАК «Нафтогаз України» дозволяє оцінити ефективність політики фінансування, визначити залежність від зовнішніх джерел, оцінити вартість залученого капіталу та виявити потенційні фінансові ризики, пов'язані з поточними зобов'язаннями. Отже, основна увага буде приділена дослідженню динаміки та структури власного капіталу, довгострокових та поточних зобов'язань, а також аналізу ключових показників, що характеризують структуру джерел

фінансування підприємства та її зміни під впливом операційної діяльності та зовнішніх факторів. Це дозволить сформулювати обґрунтовані висновки щодо фінансової стійкості компанії та ефективності управління її пасивами.

Таблиця 2.7 – Пасиви НАК «Нафтогаз України», тис. грн

Показник	2020 рік	2021 рік	2022 рік	2023 рік	2024 рік
Зареєстрований (пайовий) капітал	190 150 481	190 150 481	190 796 729	190 796 729	190 796 729
Капітал у дооцінках	43 513 572	106 216 615	155 135 204	153 356 819	182 746 038
Додатковий капітал	2 655 860	2 655 267	2 643 629	2 643 895	2 690 599
Резервний капітал	7 930 755	7 930 755	8 583 330	8 583 330	9 224 385
Нерозподілений прибуток	70 275 683	48 343 023	11 375 090	10 192 975	13 136 664
Довгострокові кредити банків	9 735 726	7 869 779	1 971 757	1 971 757	4 298 537
Інші довгострокові зобов'язання	44 391 593	32 752 446	665 458	51 008 456	55 706 800
Довгострокові забезпечення	259 375	184 314	152 683	190 826	224 679
Поточна кредиторська заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями	5 857 112	12 075 299	67 838 755	25 793 615	16 902 623
Інші поточні зобов'язання	4 242 443	28 442 466	40 885 817	24 767 759	19 810 212
Баланс	408 854 781	453 530 849	519 109 830	521 259 653	565 772 906

Джерело: узагальнено автором на основі даних [1, 2, 3, 4, 5]

За аналізом пасивів НАК «Нафтогаз України» можна зробити кілька ключових висновків щодо фінансового стану компанії за період з 2020 по 2024 рік.

По-перше, спостерігається відносна стабільність у розмірі зареєстрованого (пайового) капіталу та додаткового капіталу протягом усього періоду. Це свідчить про відсутність значних емісій акцій або інших операцій, що впливають на ці статті капіталу. Водночас, резервний капітал демонструє тенденцію до зростання, що вказує на політику компанії щодо зміцнення своєї фінансової стійкості шляхом відрахувань до резервів.

По-друге, найбільш динамічними та значущими змінами характеризуються статті нерозподіленого прибутку, довгострокових та поточних зобов'язань. Нерозподілений прибуток зазнав суттєвих коливань. Порівняно з 2020 роком, нерозподілений прибуток у 2022 зменшився більше ніж в 6 разів (рисунок 2.4), що свідчить про величезні збитки за підсумками року. Наразі відмічається зростаюча тенденція, що може свідчити про стабілізацію ситуації.

Динаміка довгострокових зобов'язань, що змінювалась з 665 млн грн у 2022 до 55,7 млрд пов'язано з реструктуризацією великих боргових інструментів, або іншими специфічними зобов'язаннями перед державою чи партнерами.

Стрибок у 2022 році показника кредиторської заборгованості означає, що величезна частина довгострокового боргу стала підлягати погашенню протягом року. Це створило колосальний тиск на ліквідність і призвело до технічного дефолту, про який повідомлялося в новинах. Подальше зниження свідчить про успішну реструктуризацію цього боргу.

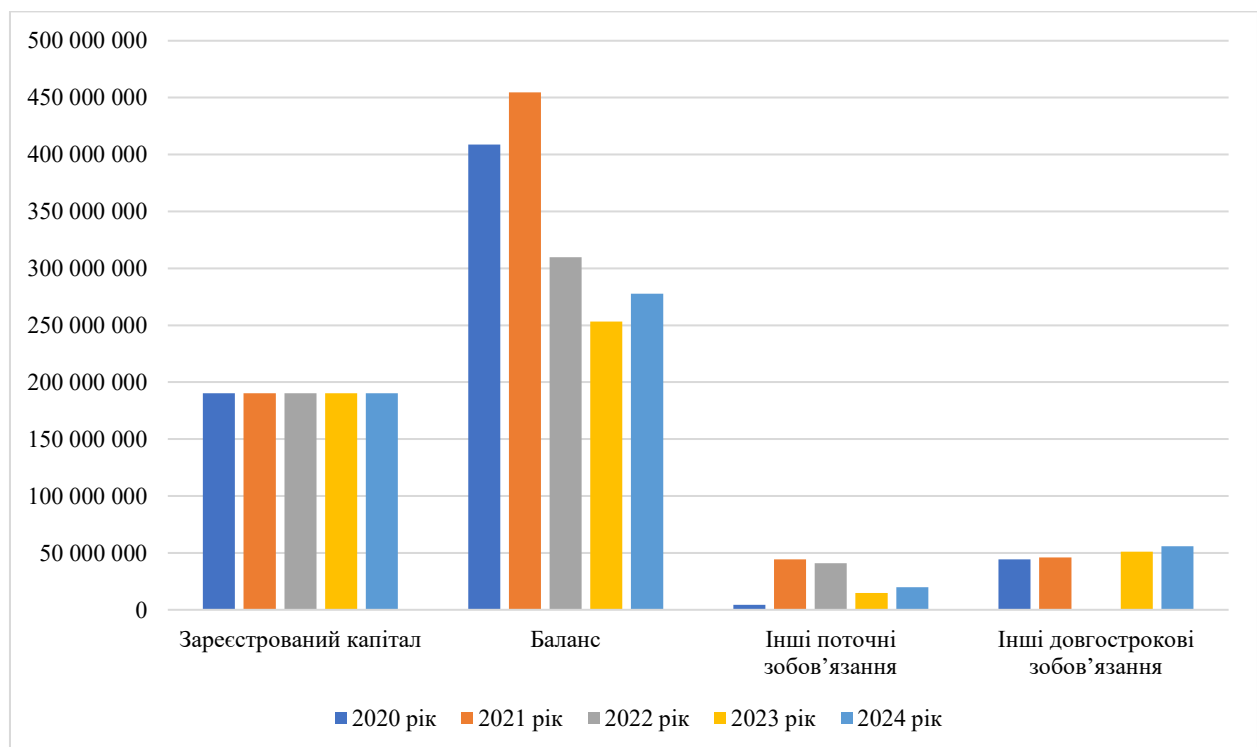


Рисунок 2.4 – Динаміка основних пасивів НАК «Нафтогаз України», тис. грн

Джерело: узагальнено автором на основі даних [1, 2, 3, 4, 5]

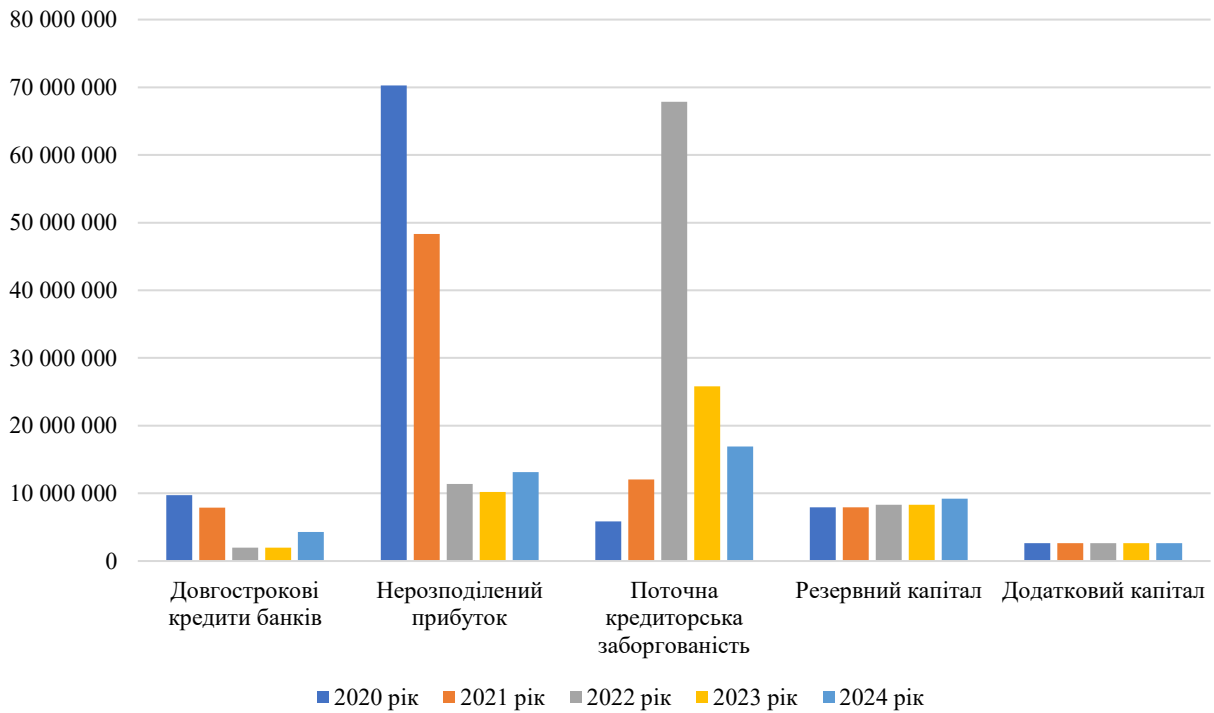


Рисунок 2.5 – Динаміка другорядних пасивів НАК «Нафтогаз України», тис. грн

Джерело: узагальнено автором на основі даних [1, 2, 3, 4, 5]

Таким чином, аналіз структури та динаміки капіталу НАК «Нафтогаз України» за 2020-2024 роки виявив суттєву перебудову її фінансово-господарської діяльності, що зумовлено стратегічною важливістю компанії, особливо в умовах воєнного стану та трансформації ринків. Спостерігалися значні зміни як в активах – зі зменшенням незавершених капітальних інвестицій та зростанням ролі нематеріальних активів і фінансових інвестицій, а також суттєві коливання в оборотних активах (запасах, дебіторській заборгованості), що відображає адаптацію до динамічних операційних умов. У пасивах відзначено стабільність основного капіталу при значній динаміці нерозподіленого прибутку та активному управлінні борговими зобов'язаннями, що вказує на комплексне реагування компанії на зовнішні виклики.

Після всебічного розгляду операційної діяльності НАК «Нафтогаз України» та глибокого аналізу структури її капіталу, нагальною стає необхідність переходу до кількісної оцінки ефективності використання цих ресурсів. Оцінка ефективності

управління капіталом має на меті критично оцінити результативність управління капіталом компанії шляхом застосування стандартизованих фінансових коефіцієнтів та аналітичних інструментів, що в свою чергу дозволить виявити ступінь продуктивності залученого капіталу у створенні економічної вартості в умовах ринкових та операційних викликів.

Для оцінки ефективності управління капіталом НАК «Нафтогаз України» буде проведено розрахунок ключових показників рентабельності, зокрема рентабельності власного капіталу (ROE) (таблиця 2.9), рентабельності активів (ROA) (таблиця 2.10) та рентабельності інвестованого капіталу (ROIC) (таблиця 2.12), аналізуючи їх динаміку за період 2020-2024 рр. на основі наявних даних (рисунки 2.6; 2.7; 2.9). За умови достатності інформації, буде здійснена спроба розрахунку економічної доданої вартості (EVA) для визначення, чи генерує компанія вартість понад вартість залучених ресурсів, що передбачає порівняння ROIC із середньозваженою вартістю капіталу (WACC). Додатково, для оцінки ефективності управління операційним циклом, буде проаналізовано показники оборотності активів, оборотного капіталу, а також дебіторської та кредиторської заборгованості, приділяючи при цьому особливу увагу впливу зростання дебіторської заборгованості у 2023 році на загальну ефективність використання капіталу.

Згідно політики власності акціонерного товариства “Національна акціонерна компанія “Нафтогаз України”, затвердженої постановою Кабінету Міністрів України від 21 жовтня 2020 р. № 982 “Деякі питання діяльності акціонерного товариства “Національна акціонерна компанія “Нафтогаз України” (Офіційний вісник України, 2020 р., № 88, ст. 2828), фінансовим показником, який використовується для оцінки ефективності роботи Компанії та створення нею цінності є скорегований показник дохідності на активи (ROA), розрахований на основі даних консолідованої фінансової звітності Компанії на рівні не нижче, ніж визначено у стратегії Компанії, та обсяг чистих трансфертів до державного бюджету.

Таблиця 2.8 – Основні фінансові показники НАК «Нафтогаз України» для аналізу ефективності управління капіталом, тис. Грн

Показник	2020 рік	2021 рік	2022 рік	2023 рік	2024 рік
Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	121 058 717	170 462 230	169 912 324	138 559 794	157 846 966
Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)	121 885 731	150 313 093	149 596 766	151 883 789	136 319 629
Інші операційні доходи	39 242 377	583 115	3 763 899	11 366 234	4 355 272
Адміністративні витрати	3 180 396	3 066 429	2 493 342	1 492 510	1 333 135
Витрати на збут	3 153 279	1 232 524	1 321 039	3 243 005	3 079 400
Інші операційні витрати	26 032 188	16 288 454	47 805 288	13 190 433	16 373 273
Інші фінансові доходи	1 364 196	3 146 297	1 491 319	1 137 278	2 558 493
Інші витрати	16 240 709	–	11 621 407	3 785 377	7 667 205
Фінансові витрати	5 791 588	4 451 368	6 082 821	8 492 388	8 376 164
Витрати (дохід) з податку на прибуток	5 382 381	2 660 668	423 916	3 527 328	1 742 882
Чистий прибуток	–	13 051 509	–	–	23 934 161
Чистий збиток	18 001 701		36 606 721	782 353	

Джерело: узагальнено автором на основі даних [1, 2, 3, 4, 5]

Першочергово, розрахуємо показник ROE (Return on Equity, рентабельність власного капіталу), адже саме він є одним із ключових індикаторів ефективності використання капіталу НАК «Нафтогаз України» та слугуватиме відправною точкою для подальшого аналізу в даному дослідженні.

Загальна формула для розрахунку рентабельності власного капіталу:

$$ROE = \frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Власний капітал}} \times 100$$

Таблиця 2.9 – Розрахунок показника ROE НАК «Нафтогаз України», тис.

грн

Рік	Власний капітал	Чистий прибуток	ROE (%)
2020	190 150 481	-18 001 701	-9,47 %
2021	190 150 481	13 051 509	6,86 %
2022	190 796 729	-36 606 721	-19,19 %
2023	190 796 729	-782 353	-0,41 %
2024	190 796 729	23 934 161	12,55 %

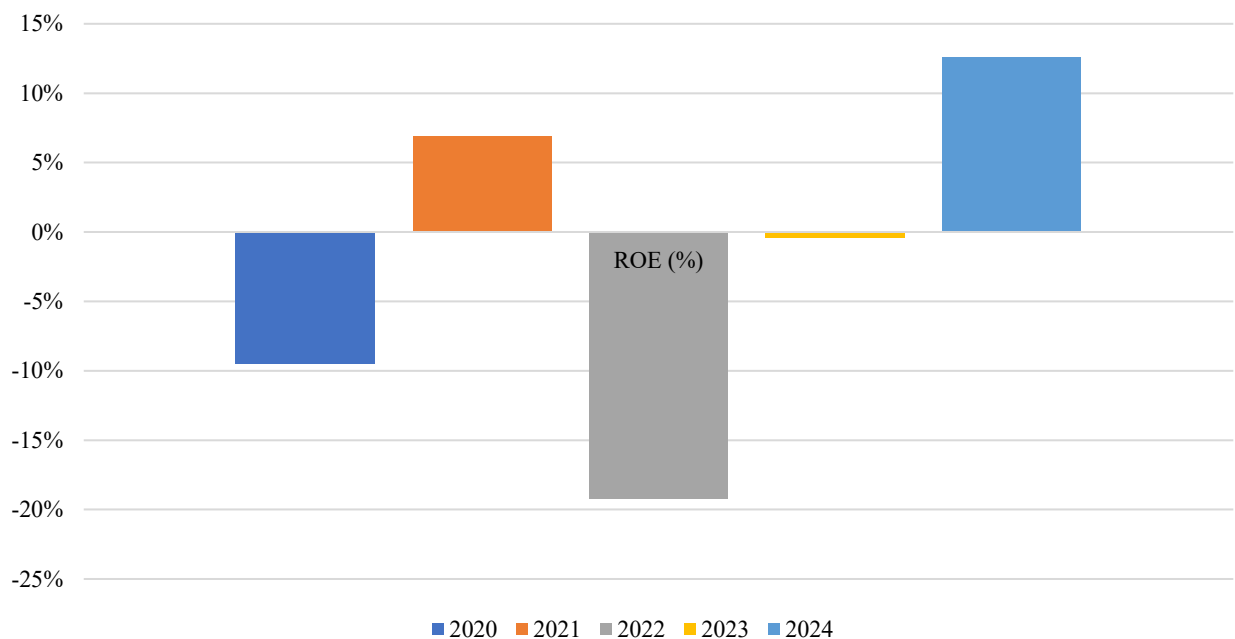
Джерело: узагальнено автором на основі даних [1, 2, 3, 4, 5]

Рисунок 2.6 – Динаміка рентабельності власного капіталу (ROE) НАК «Нафтогаз України»

Джерело: узагальнено автором на основі даних [1, 2, 3, 4, 5]

Показник ROE НАК «Нафтогаз України» за 2020-2024 роки яскраво ілюструє (рисунок 2.6) вплив повномасштабної війни на діяльність компанії. Після глибокого падіння у найважчому 2022 році, пов'язаного з руйнуваннями, кризою та необхідністю забезпечувати населення газом за фіксованими тарифами, компанія демонструє стійкість та здатність до відновлення. Позитивне та значно зростаюче ROE у 2024 році свідчить про успішну адаптацію НАК «Нафтогаз України» до умов воєнного часу, що є критично важливим для забезпечення енергетичної безпеки та

фінансової стабільності України. Це досягнення підкреслює ефективність антикризових заходів, зусиль з оптимізації та підтримки з боку міжнародних партнерів.

Наступним кроком варто проаналізувати рентабельність активів, (Return on Assets, ROA) бо він є важливим фінансовим коефіцієнтом, що демонструє ефективність використання компанією всіх її активів (як власних, так і залучених) для отримання прибутку. Цей показник відображає, скільки гривень чистого прибутку генерує кожна гривня, інвестована в активи підприємства. Додатково, варто зазначити що аналіз ROA допомагає оцінити загальну прибутковість операційної, інвестиційної діяльності компанії, а також її здатності генерувати дохід зі своїх ресурсів. Загальна формула для розрахунку рентабельності активів:

$$ROA = \frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Баланс}} \times 100$$

Таблиця 2.10 – Розрахунок показника ROA НАК «Нафтогаз України» за, тис. грн

Рік	Баланс	Чистий прибуток	ROA (%)
2020	408 854 781	-18 001 701	-4,40 %
2021	453 530 849	13 051 509	2,88 %
2022	519 109 830	-36 606 721	-7,05 %
2023	521 259 653	-782 353	-0,15 %
2024	565 772 906	23 934 161	4,23 %

Джерело: узагальнено автором на основі даних [1, 2, 3, 4, 5]

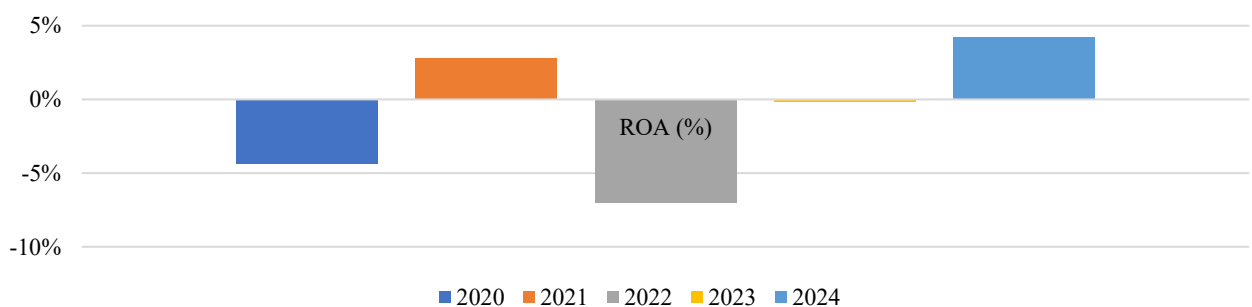


Рисунок 2.7 – Динаміка рентабельності активів (ROA) НАК «Нафтогаз України»

Джерело: узагальнено автором на основі даних [1, 2, 3, 4, 5]

Таким чином, на основі аналізу розрахунку показника ROA простежується така ж сама тенденція, що і з ROE (рисунок 2.7). Після значного падіння у 2022 році, що відображало прямі збитки та операційні обмеження війни, компанія продемонструвала відновлення ефективності. Позитивне та зростаюче ROA у 2024 році, яке перевищує навіть довоєнний рівень, свідчить про успішне впровадження стратегій з оптимізації активів, та ефективного управління в кризових умовах.

Для більш глибокого аналізу ефективності фінансового управління НАК «Нафтогаз України» доцільно використати коефіцієнт ROIC (рентабельність інвестованого капіталу). На відміну від загального показника рентабельності активів (ROA), ROIC дозволяє точніше оцінити, наскільки ефективно компанія генерує прибуток саме на той капітал, який був залучений з метою створення вартості — як за рахунок власних ресурсів, так і за рахунок позикових коштів, що несуть відсоткові витрати.

У випадку з НАК «Нафтогаз України», де структура капіталу є складною через значну частку інвестицій, кредитів та державного регулювання, показник ROIC виступає важливим маркером ефективності використання залучених ресурсів.

Він дозволяє побачити, чи перевищує прибутковість компанії вартість капіталу, і чи створює компанія додану вартість для інвесторів та держави як основного акціонера.

$$ROIC = \frac{NOPAT}{\text{Інвеситований капітал}}$$

$$NOPAT = EBIT \times (1 - T),$$

де NOPAT – чистий операційний прибуток після оподаткування;

EBIT – прибуток до вирахування податків та нарахованих відсотків за кредитами і позиками;

T – податок на прибуток (для України на 2024 рік – 18%).

Таблиця 2.11 – Розрахунок показників ЕВІТ та NOPAT НАК «Нафтогаз України», тис. грн

Показник	2020 рік	2021 рік	2022 рік	2023 рік	2024 рік
Чистий прибуток		13 051 509	–	–	23 934 161
Чистий збиток	18 001 701		36 606 721	782 353	
Фінансові витрати	5 791 588	4 451 368	6 082 821	8 492 388	8 376 164
Витрати (дохід) з податку на прибуток	5 382 381	2 660 668	423 916	3 527 328	1 742 882
ЕВІТ	-6 827 732	20 163 545	-30 099 984	11 237 363	34 053 207
NOPAT	-5 598 740	16 534 107	-24 681 987	9 214 638	27 923 630

Джерело: узагальнено автором на основі даних [1, 2, 3, 4, 5]

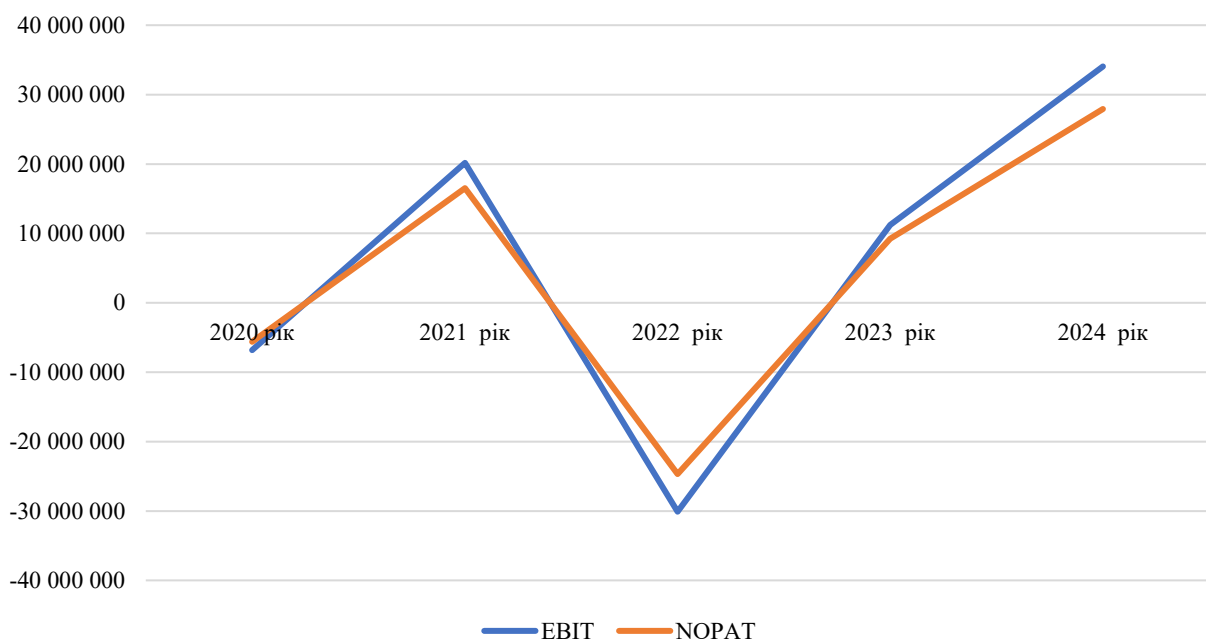


Рисунок 2.8 – Динаміка ЕВІТ та NOPAT НАК «Нафтогаз України»

Джерело: узагальнено автором на основі даних [1, 2, 3, 4, 5]

Дані таблиці показують, що НАК «Нафтогаз України» зіткнулася з колосальними викликами після повномасштабного вторгнення у 2022 році, що призвело до значних збитків. Проте, починаючи з 2023 року, компанія демонструє вражаючу здатність до відновлення та зростання прибутковості, досягаючи позитивних показників ROIC та значного збільшення ЕВІТ у 2023-2024 роках.

Таблиця 2.12 – Розрахунок показника ROIC НАК «Нафтогаз України», тис.

грн

Рік	ЕВІТ	Довгострокові зобов'язання	Власний капітал	Інвестований капітал	ROIC (%)
2020	-6 827 732	54 386 694	314 526 351	368 913 045	-1,52%
2021	20 163 545	40 806 539	355 294 141	396 100 680	4,17%
2022	-30 099 984	2 789 898	368 533 982	371 323 880	-6,65%
2023	11 237 363	51 199 282	365 573 748	416 773 030	2,21%
2024	34 053 207	60 230 650	398 594 415	458 825 065	6,09%

Джерело: узагальнено автором на основі даних [1, 2, 3, 4, 5]

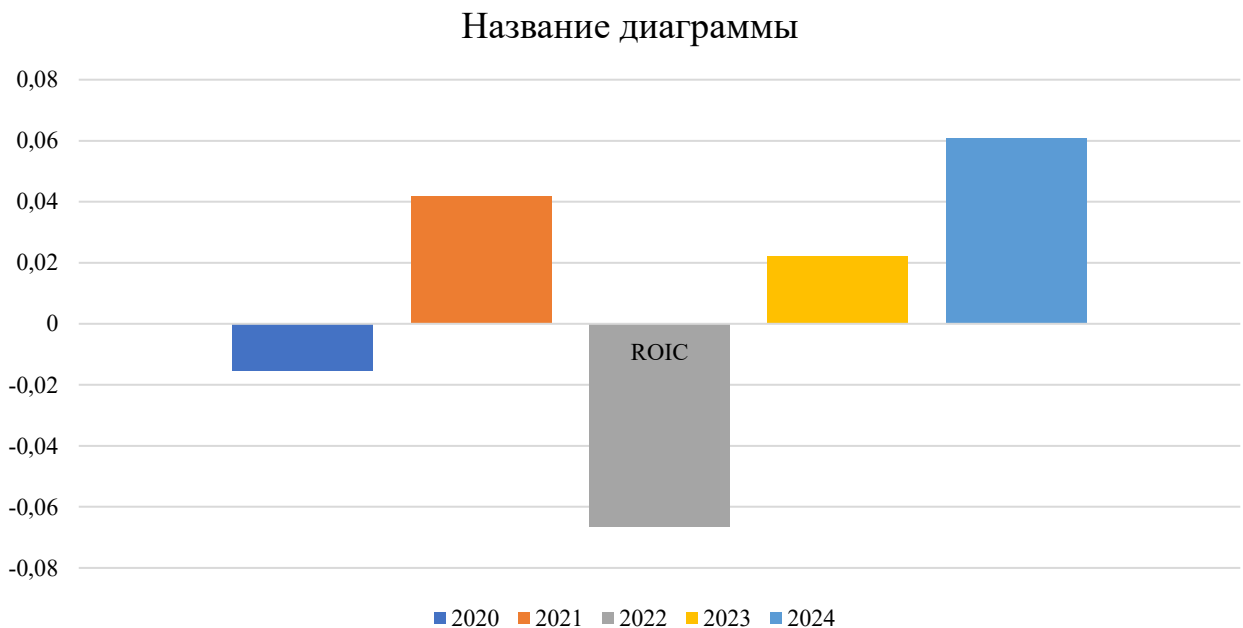


Рисунок 2.9 – Динаміка коефіцієнту рентабельності інвестованого капіталу (ROIC) НАК «Нафтогаз України»

Джерело: узагальнено автором на основі даних [1, 2, 3, 4, 5]

Це свідчить про ефективне управління, адаптацію до екстремальних умов воєнного часу, успішне нарощування власного видобутку та залучення міжнародної підтримки, що дозволяє не лише забезпечувати енергетичні потреби країни, але й поступово покращувати фінансовий стан в умовах безпрецедентної агресії.

Заключним етапом у комплексній оцінці ефективності управління капіталом НАК «Нафтогаз України» є розрахунок таких ключових фінансових показників, як WACC (середньозважена вартість капіталу) (таблиця 2.13) та EVA (економічна додана вартість) (таблиця 2.14). Розрахунок WACC дозволить визначити середню

вартість фінансових ресурсів, які компанія залучає для фінансування своєї діяльності, з урахуванням структури капіталу (співвідношення власних і позикових коштів), а також вартості кожного з джерел фінансування. Цей показник є базовим при оцінці доцільності інвестицій, аналізі фінансової стратегії та визначенні ефективності управління активами. У свою чергу, EVA відображає реальну економічну прибутковість компанії, оскільки враховує витрати на залучення капіталу. Позитивне значення EVA свідчить про створення доданої вартості для акціонерів, що є головною метою діяльності будь-якого підприємства в умовах ринкової економіки.

Середньозважена вартість капіталу розраховується за формулою:

$$WACC = K_e \times \frac{E}{E + D} + K_d \times (1 - T) \times \frac{D}{E + D},$$

де K_e – Вартість власного капіталу;

K_d – Вартість позикового капіталу;

E – Ринкова вартість власного капіталу;

D – Ринкова вартість боргу;

T – Ставка податку на прибуток.

Вартість у 2020 року власного капіталу 14,0 % річних, та вартість позикового капіталу 16,4 % річних.

Вартість у 2021 року власного капіталу визначає ставку депозиту 9,2 % річних, та вартість позикового капіталу 12,8 % річних.

Вартість у 2022 року власного капіталу визначає ставку депозиту 14,0 % річних, та вартість позикового капіталу 16,5 % річних.

Вартість у 2023 року власного капіталу визначає ставку депозиту 16 % річних та вартість позикового капіталу 21,3 % річних.

Вартість у 2024 року власного капіталу визначає ставку депозиту 16 % річних, та вартість позикового капіталу 19 % річних.

Таблиця 2.13 – Розрахунок показника WACC НАК «Нафтогаз України», тис.

грн

Рік	Власний капітал	Довгострокові зобов'язання	Поточні зобов'язання	Позиковий капітал	Інвестований капітал	WACC (%)
2020	314 526 351	35 542 355	39 941 736	94 328 430	368 913 045	13,87
2021	355 294 141	44 391 593	57 428 169	98 234 708	396 100 680	9,48
2022	368 533 982	32 752 446	147 785 950	150 575 848	371 323 880	13,86
2023	365 573 748	665 458	104 486 623	155 685 905	416 773 030	16,44
2024	398 594 415	51 008 456	106 947 841	167 178 491	458 825 065	15,88

Джерело: узагальнено автором на основі даних [1, 2, 3, 4, 5]

$$EVA = NOPAT - (\text{Інвестований капітал} \times WACC)$$

Таблиця 2.14 – Розрахунок показника EVA НАК «Нафтогаз України», тис. грн

Рік	NOPAT	Інвестований капітал	WACC (%)	EVA
2020	-5 598 740	225 692 836	13,87	-56 776 741
2021	16 534 107	234 542 074	9,48	-21 019 068
2022	-24 681 987	223 549 175	13,86	-76 161 101
2023	9 214 638	191 462 187	16,44	-59 293 903
2024	27 923 630	241 805 185	15,88	-44 918 958

Джерело: узагальнено автором на основі даних [1, 2, 3, 4, 5]

Як ми бачимо, з 2020 по 2024 роки $EVA < 0$ (таблиця 2.14). Це призводить до зменшення ринкової вартості підприємства. В цьому випадку власники втрачають вкладений у підприємство капітал за рахунок втрати альтернативної доходності.

2.3 Рекомендації щодо удосконалення управління капіталом НАК «Нафтогаз України»

Зовнішнє середовище, в якому функціонує НАК «Нафтогаз України», характеризується високим рівнем нестабільності, що зумовлено деякими чинниками. Найсуттєвішим дестабілізуючим фактором залишається повномасштабна військова агресія, яка спричиняє системні порушення в роботі підприємства, зокрема руйнування виробничої та логістичної інфраструктури, втрату активів, ускладнення транспортних зв'язків, зниження інвестиційної привабливості та зростання фінансового навантаження на діяльність компанії. У зв'язку з цим постає необхідність розробки та впровадження ефективної політики управління капіталом, яка б забезпечувала гнучкість і стійкість до зовнішніх загроз, а також сприяла сталому розвитку компанії в умовах воєнного стану.

Одним із ключових напрямів удосконалення управління капіталом є оптимізація його структури. Це передбачає досягнення збалансованого співвідношення між власним і позиковим капіталом, з урахуванням вартості залучення фінансових ресурсів, рівня ризику та доступності на внутрішніх і зовнішніх ринках капіталу. Зменшення залежності від короткострокових кредитів та переорієнтація на довгострокові фінансові інструменти дозволять не лише знизити вартість капіталу, але й підвищити фінансову стійкість компанії.

Таблиця 2.15 – Напрями вдосконалення управління капіталом НАК «Нафтогаз України» та інструменти їх реалізації/

Аспект	Поточний виклик/стан	Цільовий стан/Рішення	Інструменти та заходи	Потенційні переваги
Співвідношення власний/позиковий капітал	Висока частка позикового капіталу, особливо короткострокового.	Збільшення частки власного капіталу та довгострокового позикового капіталу. Оптимальне співвідношення позикового капіталу до власного.	Реінвестування прибутку, фінансування від держави, залучення довгострокових кредитів, випуск довгострокових облігацій.	Зниження ризику неплатоспроможності, покращення кредитного профілю, зниження вартості капіталу.

Доступ до ринків капіталу	Обмежений або дорогий доступ через військові ризики та рейтинг країни по ВВП.	Покращення доступу до міжнародних ринків капіталу.	Робота над підвищенням кредитного рейтингу компанії, державні гарантії, співпраця з МФО, прозорість та ефективне корпоративне управління.	Можливість залучати значні обсяги фінансування для розвитку.
---------------------------	---	--	---	--

Продовження таблиці 2.15

1	2	3	4	5
Вартість позикового капіталу	Високі процентні ставки за короткостроковими кредитами.	Зниження середньозваженої процентної ставки за борговим портфелем.	Рефінансування дорогих кредитів дешевшими довгостроковими, залучення пільгового фінансування від МФО, випуск облігацій під нижчий відсоток за сприятливих умов.	Зменшення фінансових витрат, підвищення прибутковості.
Терміновість зобов'язань	Переважання короткострокових зобов'язань.	Збільшення середнього терміну погашення боргового портфеля. Перехід до довгострокових фінансових зобов'язань.	Випуск довгострокових облігацій, залучення довгострокових банківських кредитів.	Зменшення ризику рефінансування, підвищення фінансової стійкості, краще узгодження термінів Активів та пасивів.
Залежність від джерел фінансування	Висока залежність від окремих кредиторів або типів фінансування.	Диверсифікація джерел фінансування (географічна, інструментальна).	Робота з різними МФО, банками, вихід на різні ринки капіталу (за можливості), використання різних фінансових інструментів (кредити, облігації, проектне фінансування).	Зниження ризику відмови у фінансуванні, покращення умов залучення коштів.
Фінансове навантаження	Високі витрати на обслуговування боргу.	Зниження відношення фінансових витрат до операційного прибутку (показник ЕВІТ).	Усі вищезазначені заходи з оптимізації структури боргу та збільшення власного капіталу.	Вивільнення коштів для Інвестицій та операційної діяльності, підвищення загальної рентабельності.

Стійкість до зовнішніх шоків	Низька стійкість до коливань цін, валютних курсів, політичної нестабільності.	Підвищення здатності абсорбувати зовнішні шоки без критичних наслідків для фінансової стабільності.	Формування достатніх резервів, збалансована структура капіталу, використання інструментів хеджування, гнучкість у прийнятті рішень.	Забезпечення безперервності діяльності в кризових умовах, збереження інвестиційного потенціалу.
------------------------------	---	---	---	---

Джерело: узагальнено автором

Таким чином, формування ефективної системи управління капіталом в НАК «Нафтогаз України» є критично важливим у контексті забезпечення енергетичної безпеки держави, підвищення фінансової стійкості компанії та зміцнення її позицій в умовах високих ризиків і глобальної нестабільності.

Також, важливим напрямом удосконалення управління капіталом є впровадження нових перспективних напрямків діяльності, зокрема – відновлюваної енергетики, що дозволяє не тільки диверсифікувати активи, а й вибудувати стратегічну довгострокову вартість компанії. Це сприяє формуванню репутації сучасної, екологічно відповідальної та конкурентної енергетичної корпорації. Такий перехід дозволяє зменшити ризики, пов'язані з коливанням цін на газ та нафту, дає можливість отримати кредити та інвестиції від міжнародних фінансових інституцій, а також підвищує інвестиційну привабливість компанії. З огляду на специфіку діяльності компанії, особливо актуальними для неї є розбудова геотермальної енергетики, а також сонячних електростанцій.

Продовжуючи розглядати дану тему в контексті воєнного стану, варто зазначити, вразливість існуючої системи тепло та енергопостачання, що у разі атак на енергетичний сектор тягне за собою значні збитки. Задля попередження колапсу необхідно децентралізувати тепло та електропостачання. Рішенням може стати встановлення когенераційних установок.

Таблиця 2.16 – Використання когенерації та її вплив на капітал компанії.

Проблема	Роль когенерації	Вплив на капітал
Руйнування об'єктів енергосистеми	Децентралізація енергетики	Забезпечує безперервне тепло та електропостачання
Віялові та аварійні відключення	Енергозабезпечення власної інфраструктури	Забезпечує безперервну операційну діяльність

Зниження доходів через простій у разі НС	Забезпечує автономне живлення	Мінімізує втрати
--	----------------------------------	------------------

Джерело: узагальнено автором

Когенерація – це стратегічно вигідний крок, що поєднує стійкість, економічність і енергонезалежність в умовах війни.

Окремої уваги заслуговує удосконалення системи корпоративного управління, що передбачає посилення ролі наглядових органів, підвищення прозорості прийняття фінансових рішень та впровадження сучасних механізмів контролінгу для моніторингу та аналізу ефективності використання капіталу. Запровадження таких механізмів сприятиме підвищенню рівня відповідальності управлінського персоналу, забезпеченню обґрунтованості інвестиційних рішень та досягненню стратегічних цілей підприємства.

Висновки за розділом 2

У результаті виконаної роботи здійснено комплексне дослідження особливостей управління капіталом на прикладі Національної акціонерної компанії «Нафтогаз України». Проведено поглиблений аналіз організаційної структури компанії, окреслено основні види її діяльності, а також розглянуто стратегічні напрями функціонування з позиції фінансового управління. У межах дослідження визначено роль ключових дочірніх підприємств у реалізації повного енергетичного циклу, що є характерною рисою вертикально-інтегрованої моделі. Особливу увагу приділено впливу сучасних воєнно-політичних умов на фінансову стратегію компанії, що зумовило необхідність перегляду механізмів мобілізації ресурсів і забезпечення стабільності в умовах підвищених ризиків. Встановлено, що в сучасних умовах управління капіталом набуває вирішального значення для

забезпечення фінансової стійкості, енергетичної безпеки держави та реалізації стратегічних цілей компанії.

Аналіз динаміки структури капіталу НАК «Нафтогаз України» за період 2020–2024 років дозволив виявити ключові трансформаційні тенденції у фінансово-господарській діяльності компанії. Зокрема, спостерігається переорієнтація з капіталомістких проєктів на активне формування нематеріальних активів, посилення ролі фінансових інструментів та оптимізація джерел фінансування. При цьому виявлено підвищення рівня ефективності використання капіталу, що підтверджується позитивною динамікою таких показників, як рентабельність активів (ROA), рентабельність власного капіталу (ROE) та рентабельність інвестованого капіталу (ROIC). Такі результати свідчать про вибір гнучких і стратегічно орієнтованих підходів до управління капітальними ресурсами в умовах кризових викликів.

За підсумками дослідження було розроблено низку практично орієнтованих рекомендацій, спрямованих на вдосконалення системи управління капіталом НАК «Нафтогаз України» з урахуванням зовнішніх ризиків і стратегічних потреб підприємства. Запропоновані заходи охоплюють удосконалення структури капіталу шляхом досягнення оптимального співвідношення між власними та залученими ресурсами, розширення джерел довгострокового фінансування, посилення контролю над ефективністю інвестицій та диверсифікацію фінансових ризиків. Окрім того було запропоновано інтеграцію в структуру діяльності компанії нового напрямку – відновлюваних джерел енергії. Особливу увагу було приділено впровадженню когенерації у діяльність компанії, як ефективного інструменту що забезпечить мінімізацію негативних наслідків кризових ситуацій. Також увага приділяється впровадженню сучасних механізмів корпоративного управління та підвищенню прозорості фінансової звітності як ключовим інструментам зміцнення довіри з боку інвесторів, міжнародних партнерів і державних регуляторів. Усі ці заходи в сукупності сприятимуть формуванню надійної та адаптивної моделі управління капіталом, здатної забезпечити стабільне функціонування компанії в умовах високої турбулентності зовнішнього середовища.

ВИСНОВКИ

Для досягнення поставленої у дослідженні мети було послідовно вирішено низку завдань. Зокрема, сформовано цілісне уявлення про теоретичні основи та сутність управління капіталом підприємства. Розкрито класифікаційні ознаки капіталу, джерела його формування та функціональне призначення, що становить базу для побудови ефективної системи управління капіталом.

У результаті огляду упорядковано перелік основних принципів та методів управління капіталом підприємства; Встановлено, що ефективне управління базується на принципах відповідності джерел фінансування активам та достатності капіталу для поточної діяльності й розвитку. Також розглянуто ключові методи оцінки ефективності використання капіталу, зокрема ROIC і EVA, які дозволяють приймати обґрунтовані фінансові рішення та підвищувати економічну цінність підприємства.

Так само було опрацьовано та систематизовано ключові внутрішні й зовнішні фактори, що впливають на формування та ефективність використання капіталу підприємства. Виділено організаційні, фінансові, операційні та стратегічні внутрішні чинники, а також макроекономічні, ринкові, фінансові та інституційні зовнішні умови. Це дозволяє комплексно оцінювати умови управління капіталом та приймати обґрунтовані фінансові рішення.

Результатом роботи є комплексна характеристика НАК «Нафтогаз України», яка охоплює її види діяльності та організаційну структуру у контексті управління капіталом. Проаналізовано ключові бізнес-напрямки компанії, що забезпечують повний цикл енергетичного ланцюга, а також роль дочірніх підприємств у реалізації інтегрованої моделі. Враховано вплив воєнних умов на стратегії управління капіталом і визначено пріоритети для забезпечення фінансової стійкості та енергетичної безпеки держави.

Досліджуване підприємство НАК «Нафтогаз України», будучи ключовим гравцем енергетичного ринку та маючи стратегічне значення для енергетичної

безпеки держави, функціонує в умовах значних викликів, включаючи високу заборгованість, політичний вплив, застарілу інфраструктуру та безпрецедентний тиск через повномасштабну військову агресію. Аналіз фінансового стану за 2020-2024 роки виявив суттєві зміни у структурі активів та пасивів. Цим зокрема зумовлений різкий обвал усіх показників рентабельності у 2022 році. Проте вже в 2023 році спостерігається тенденція до стабілізації, а вже в 2024 показники перевищують довоєнні значення. Звідси випливає, що керівництвом компанії було успішно впроваджено антикризову стратегію, що призвели до швидкої адаптації компанії до нових умов і стабілізації показників її рентабельності. Що свідчить про досить високий рівень управління капіталом компанії.

У результаті проведеного аналізу ефективності управління капіталом було сформовано комплекс рекомендацій щодо удосконалення управління капіталом НАК «Нафтогаз України» в умовах воєнної нестабільності. Основна увага приділялася оптимізації структури капіталу, зміцненню фінансової стійкості. Були також розглянуті нові перспективні напрямки відновлюваних джерел енергії, таких як сонячна та геотермальна енергія. Окрема увага приділялася інтеграції в інфраструктуру компанії такого явища як когенерація, що могла б забезпечити компанії стійкість до енергетичних колапсів. Також було розглянуто можливості удосконалення системи корпоративного управління.

Виконання поставлених завдань здійснювалося із застосуванням комплексу загальнонаукових та спеціальних методів дослідження. Системний підхід дозволив розглянути управління капіталом як складну взаємопов'язану систему. За допомогою методів фінансового та порівняльного аналізу було оцінено структуру капіталу, фінансові показники НАК «Нафтогаз України» в динаміці. Статистичні методи використовувалися для обробки кількісних даних, абстрактно-логічний метод використовувався для теоретичних узагальнень та формулювання висновків, а графічні методи – для наочного представлення результатів аналізу.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Clarity Project. Фінансова звітність НАК «Нафтогаз України» за 2020 рік [Електронний ресурс]. URL: https://clarity-project.info/edr/20077720/yearly-finances?current_year=2020 (дата звернення: 29.04.2025).
2. Clarity Project. Фінансова звітність НАК «Нафтогаз України» за 2021 рік [Електронний ресурс]. URL: https://clarity-project.info/edr/20077720/yearly-finances?current_year=2021 (дата звернення: 29.04.2025).
3. Clarity Project. Фінансова звітність НАК «Нафтогаз України» за 2022 рік [Електронний ресурс]. URL: https://clarity-project.info/edr/20077720/yearly-finances?current_year=2022 (дата звернення: 29.04.2025).
4. Clarity Project. Фінансова звітність НАК «Нафтогаз України» за 2023 рік [Електронний ресурс]. URL: https://clarity-project.info/edr/20077720/yearly-finances?current_year=2023 (дата звернення: 29.04.2025).
5. Clarity Project. Фінансова звітність НАК «Нафтогаз України» за 2024 рік [Електронний ресурс]. URL: https://clarity-project.info/edr/20077720/yearly-finances?current_year=2024 (дата звернення: 29.04.2025).
6. Opendatabot: НАК «Нафтогаз України» — дані з ЄДР [Електронний ресурс]. URL: <https://opendatabot.ua/c/20077720> (дата звернення: 29.04.2025).
7. YouControl: Інформація про компанію НАК «Нафтогаз України» [Електронний ресурс]. URL: https://youcontrol.com.ua/catalog/company_details/40121452 (дата звернення: 11.03.2025).
8. Базилевич В.Д. Економічна теорія: Політекономія: Підручник / За ред. В.Д. Базилевича. — 7-ме вид., стер. — К.: Знання-Прес, 2008. — 719 с.
9. Власний капітал, його функції та складові [Електронний ресурс]. URL: <https://buklib.net/books/23257/> (дата звернення: 07.03.2025).
10. Волошина К. Л. Теоретико-методичні підходи до визначення економічної

- сутності капіталу підприємства [Електронний ресурс] // Електронний архів ДонНУЕТ. — 2017.
URL: http://elibrary.donnuet.edu.ua/1439/1/Voloshina_KL_2017_13.pdf (дата звернення: 05.03.2025).
11. Воробйов Ю.М. Особливості формування фінансового капіталу підприємств // Фінанси підприємства. – 2002. – №2.
 12. Данилюк М.О. Фінансовий менеджмент: Навч. посіб. для студ. вузів, які навчаються за освітньо-професійною програмою спеціаліста та магістра з напрямку «Економіка та підприємництво» / Інститут менеджменту та економіки / М. О. Данилюк, В. І. Савич; відпов. ред. І. Б. Рижий. - Івано-Франківськ: ІМЕ, 2001. - 212 с.
 13. Дорошенко І. Сучасні теоретичні концепції розвитку фінансових ринків капіталу // Фондовий ринок. – 2009. – №35. – С. 24–32.
 14. Дослідження підходів до оцінювання капіталу підприємства / Пилицук М. С. — [Електронний ресурс].
URL: http://www.investplan.com.ua/pdf/5_2016/12.pdf (дата звернення: 11.03.2025).
 15. Ємельянов О.Ю. Планування та регулювання інвестиційної діяльності підприємств. – Львів, 2002.
 16. Зборовська Ю.О. Капітал підприємства: теоретичні аспекти визначення суті капіталу // Формування ринкових відносин в Україні. – 2007. – №7–8. – С. 35–38.
 17. Капітал підприємства: економічна природа, структура і функції [Електронний ресурс]. — Луцький національний технічний університет.
URL: https://lntu.edu.ua/sites/default/files/files12/kapital_pidpriemstva.pdf (дата звернення: 05.03.2025).
 18. Капітал підприємства: сутність, структура, функції [Електронний ресурс]. — Освіта.ua. URL: https://osvita.ua/vnz/reports/econom_pidpr/17664/ (дата звернення: 05.03.2025).

19. Капітал підприємства: сучасні підходи до класифікації / Євланова О. Ю. [Електронний ресурс]. — ВНУ ім. Лесі Українки. URL: <https://evnuir.vnu.edu.ua/bitstream/123456789/8673/1/20.pdf> (дата звернення: 06.03.2025).
20. Капітал підприємства: теоретичні основи, формування та використання : монографія / О. М. Трушкіна. — Тернопіль : ТНЕУ, 2010. — 288 с. [Електронний ресурс]. URL: <http://dspace.wunu.edu.ua/retrieve/15643/> (дата звернення: 05.03.2025).
21. Карлін М.І. Управління фінансовими результатами підприємств. — Тернопіль: Економічна думка, 2003. — 280 с.
22. Катан Л.І. Фінансовий менеджмент [Текст] : навч. посібник / Л.І. Катан, Л.П. Бровко, Н.П. Дуброва, Н.В. Бондарчук. — Суми: «Довкілля», 2009. — 184 с.
23. Квасницька Р.С. Управління цільовою структурою капіталу підприємства / Автореф. дис на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук — Хмельницький, 2005. — 19 с.
24. Кедрова О.В. Інституціональні механізми управління інтелектуальним капіталом підприємств: автореф. дис. ... д-ра екон. наук: 08.00.04 / О.В. Кедрова; НАН України. Ін-т екон. пром-сті. — Донецьк, 2007. — 31 с.
25. Клименко С.О. Капітал як визначальний чинник ефективності діяльності підприємства / С.О. Клименко // Економіка й управління. — 2011. — №2 — с. 113–117.
26. Ковальчук А.Ф. Економічна сутність, структура та джерела формування капіталу підприємства // Актуальні проблеми економіки. — 2007. — №9. — С. 92–97.
27. Колот А.М. Інноваційна праця та інтелектуальний капітал у системі факторів формування економіки знань / А.М. Колот // Економіка України. — 2007. — №2. — С. 3–13.
28. Крамаренко Г.О. Фінансовий менеджмент [Текст]: підруч. / Г.О. Крамаренко, О.Є. Чорна. — К: ЦНЛ, 2006. — 520 с.

29. Мацуєлок Н.П. Історія економіки та економічної думки. Політична економія. Мікроекономіка. Макроекономіка: Навч. посіб. 2-ге вид. перероб. та доп. / Мацуєлок Н.П., Максименко І.А. – К.: «Центр учбової літератури», 2014. – 382 с.
30. Мних Є.В. та ін. Аналіз і контроль в системі управління капіталом підприємства. – К.: КНТЕУ, 2005. – 232 с.
31. Новини НАК «Нафтогаз України» [Електронний ресурс]. URL: <https://www.naftogaz.com/news> (дата звернення: 27.04.2025).
32. Опарін В.М. Фінансові ресурси: проблеми визначення та розміщення / В.М. Опарін // Вісник НБУ. - 2000. - № 5. - С. 26-31.
33. Офіційний сайт АТ «Укравтогаз» [Електронний ресурс]. URL: <https://ukravtogaz.com/> (дата звернення: 27.04.2025).
34. Офіційний сайт НАК «Нафтогаз України» [Електронний ресурс]. URL: <https://www.naftogaz.com/> (дата звернення: 05.03.2025).
35. Прокопенко І.В. Сутність і структура інтелектуального капіталу підприємств / І.В. Прокопенко, А.О. Босак // Вісник Національного університету «Львівська політехніка». Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку. – 2016. – №851. – с. 62–68.
36. Роль власного капіталу в діяльності підприємства та особливості його обліку — Вісник СНТ ННІ Бізнесу і Менеджменту ХНТУСГ — [Електронний ресурс]. URL: [https://repo.btu.kharkov.ua/bitstream/123456789/6718/1/Вісник_СНТ_ННІ%20БМ_ХНТУСГ_2020_1%20\(1\)-54-58.pdf](https://repo.btu.kharkov.ua/bitstream/123456789/6718/1/Вісник_СНТ_ННІ%20БМ_ХНТУСГ_2020_1%20(1)-54-58.pdf) (дата звернення: 11.03.2025).
37. Сайт ТОВ «Нафтогаз Трейдинг» [Електронний ресурс]. URL: <https://naftogaztrading.com.ua/> (дата звернення: 27.04.2025).
38. Систематизація теорій структури капіталу [Електронний ресурс]. URL: <https://ir.kneu.edu.ua/server/api/core/bitstreams/570407b0-a0ef-4906-a1b5-9d327f4d91ef/content> (дата звернення: 05.03.2025).
39. Ситник Й. С. Інтелектуальний капітал у організації та його структурування /

- Й. С. Ситник // Вісник економічної науки України: наук. журн. / НАН України, ДВНЗ “КНЕУ ім. В. Гетьмана” – К.: КНЕУ, 2012. – Вип. 124. – С. 122–125.
40. Суржова О.О. Узагальнення існуючого досвіду класифікації капіталу / О.О. Суржова // Вісник СумДУ. Серія Економіка. – 2009. – № 2. – С. 211–219.
41. Сутність капіталу підприємства та його роль в забезпеченні ефективного розвитку [Електронний ресурс].
URL: <http://dspace.wunu.edu.ua/jspui/bitstream/316497/10701/1/капітал%20та%20його%20роль%20в%20забезпеченні.PDF> (дата звернення: 10.06.2025).
42. Сутність та економічна характеристика операцій з капіталом [Електронний ресурс]. URL: https://npndfi.org.ua/docs/NP_05_04_189_uk.pdf (дата звернення: 07.03.2025).
43. Теорія фінансів: Підручник / Юхименко П.І., Федосов В.М., Лазебник Л.Л. та ін.; за ред. проф. В.М. Федосова, С.І. Юрія. – К.: Центр учбової літератури, 2010. – 576 с.
44. Терещенко О.О. Фінансова діяльність суб’єктів господарювання [Текст] : навч. посібник / О.О. Терещенко. – К.: КНЕУ, 2003. – 554 с.
45. Фінанси підприємств : навч. посіб. для студ. екон. спец. всіх форм навч. / М.М. Александрова, Н.Г. Виговська, Г.Г. Кірейцев та ін.; за ред. Г.Г. Кірейцева. – 2-ге вид., перероб. та доп. – К.: ЦУЛ, 2002. – 268 с.
46. Фінансовий менеджмент : підручник / Київський нац. економічний ун-т / А.М. Поддєрьогін, М.Д. Білик, Л.Д. Буряк та ін.; кер. кол. авт. і наук. ред. А.М. Поддєрьогін. – К.: КНЕУ, 2005. – 535 с.
47. Школа В.М., Щербаченко В.О. Економічне обґрунтування інвестицій у розвиток інтелектуального капіталу інноваційної економічної системи / В.М. Школа, В.О. Щербаченко // Маркетинг і менеджмент інновацій. – 2011. – № 3, Т. І. – С. 72–78.
48. Шпак С. Економічна сутність капіталу підприємства // Всеукр. бухг. журнал «Фактор-Аудит» [Електронний ресурс].

URL: <https://magazine.faaf.org.ua/ekonomichna-sutnist-kapitalu.html> (дата звернення: 07.03.2025).

- 49.Щодо економічної сутності капіталу / Колектив авторів [Електронний ресурс].

URL: <http://dspace.wunu.edu.ua/bitstream/316497/14287/1/Щодо%20економічної%20сутності%20капіталу.pdf> (дата звернення: 07.03.2025).

- 50.Югас Е.Ф., Олексик О.І. Сутність капіталу підприємства та підходи до його класифікації // Вісник економіки транспорту і промисловості. – 2013. – Вип. 43. – С. 74–79. [Електронний ресурс]. URL: http://www.visnyk-ekon-old.uzhnu.edu.ua/images/pubs/43/43_14.pdf (дата звернення: 11.03.2025).

- 51.Югас Є.Ф., Олексин О.І. Економічна сутність та види капіталу підприємства / Є.Ф. Югас, О.І. Олексин // Науковий вісник Ужгородського університету. Серія Економіка. – 2014. – Вип. 2 (43). – С. 63–67.