

ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ФІНАНСОВОЇ ОЦІНКИ УКРАЇНСЬКИХ ЕНЕРГЕТИЧНИХ КОМПАНІЙ

Згідно з дослідженням Deloitte, на ринку США очікується зростання попиту на електроенергію, спричинене з одного боку потребами дата центрів, що забезпечують роботу ШІ, а з іншого – зростанням ринку електроавтомобілів [1]. В Україні зростання попиту на електроенергію спричинене обстрілами критичної інфраструктури, зокрема об'єктах генерації та розподілення. У таких умовах розгалуженість виробничих та розподільчих потужностей може забезпечити більш безперебійну роботу системи навіть у випадку повного знищення окремих об'єктів.

Згідно з даними Державної служби статистики України, попри існування ДТЕК, що займає значну частку ринку енергетики (виторг у 2023 р. оцінюється у понад 198 млрд грн [2]), до початку повномасштабного вторгнення в Україні зростала кількість малих підприємств – з 491 у 2016 р. до 1.968 у 2023 р. (21.9% рік до року в середньому, CAGR) [3]. Збереження такого тренду під час війни не є тривіальною задачею, оскільки енергетика потребує значних капітальних інвестицій від самого початку. Щоб зберегти привабливість цієї бізнес-моделі, підприємцям недостатньо генерувати прибуток. Необхідний фундаментальний механізм оцінки вартості підприємства, що забезпечив би відображення його ефективності не залежно від кон'юнктури ринку, а з її врахуванням.

В Україні на законодавчому рівні затверджено порядок визначення оціночної вартості пакетів акцій акціонерних товариств, що зводиться до зваженого середнього трьох підходів: майнового, дохідного та порівняльного. Проте цей Порядок розроблено для оцінки часток державних підприємств, що пропонуються для продажу на приватизаційному аукціоні [4-6], і тому є загальним і не передбачає галузевої спеціалізації. Водночас галузь електроенергетики має свої особливості, що не притаманні класичним бізнес-моделям.

Наприклад, дослідження S&P Global Market Intelligence пропонує стратегію інвестування в енергетичні компанії США на основі чотирьох факторів: відношенні операційного грошового потоку без врахування змін у робочому капіталі до ринкової капіталізації, відношенні балансової вартості матеріального майна підприємства на одну акцію до вартості акції підприємства, відношенні різниці між чистим доходом та операційним грошовим потоком без врахування змін у робочому капіталі до чистого доходу та вартості майна, від якого дозволено отримувати визначену регулятором норму прибутку (специфічна метрика галузі).

Згідно з авторами, така інвестиційна стратегія генерує дохідність на 4.76% понад ринкову [7], що підтверджує тезу, що галузь енергетики потребує не лише визначення специфічних метрик, але й комплексного, фундаментального аналізу.

В Україні вже є прецедент – Inzhur Energy українського інвестиційного фонду нерухомості (REIT) Inzhur, що акумулює кошти під будівництво газопоршневої маневрової електростанції у Київській області. Тип дохідності цього проєкту для інвесторів – це зростання вартості збудованого об’єкта [8], тобто активу. Отже, дохідність сертифікатів залежатиме від стану ринку на момент щорічної переоцінки. Консервативно припускаючи, що війна триватиме, очікувана вартість активів на ринку залишатиметься недооціненою. Перехід до мультифакторного та фундаментального механізму оцінки електростанції забезпечив би меншу залежність від стану ринку та більшу дохідність для інвесторів, а отже й більшу привабливість бізнес-моделі для підприємців.

Зростання попиту на електроенергію стимулюватиме необхідність механізму оцінки українських компаній у галузі енергетики.

Список використаних джерел:

1. Deloitte. 2025 Power and Utilities Industry Outlook. Deloitte Insights. URL: <https://www.deloitte.com/us/en/insights/industry/power-and-utilities/power-and-utilities-industry-outlook.html> (дата звернення: 24.08.2025).
2. Forbes Україна. "Рейтинг 202 найбільших недержавних компаній України в 2024 році." URL: <https://forbes.ua/ratings/202-naybilshi-privatni-kompanii-ukraini-27112024-25074> (дата звернення: 24.08.2025).
3. Офіційний сайт Державної служби статистики України. URL: <https://www.ukrstat.gov.ua/> (дата звернення: 24.08.2025).
4. Про затвердження Порядку визначення оціночної вартості пакетів акцій акціонерних товариств, що пропонуються для продажу на аукціоні : Наказ Фонду державного майна України від 23.12.2019 № 1456. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0242-20#Text>
5. Мороз М. Д. Теоретичні аспекти оцінки вартості компаній в Україні / Мороз М. Д., ; науковий керівник: Кужелєв М. О. // *Формування новітньої парадигми управління публічними та приватними фінансами в Україні* : збірник V Всеукраїнської науково-практичної конференції (10 грудня 2024 р., м. Хмельницький – м. Херсон) / Херсонський національний технічний університет. - Херсон : Вишемирський В. С., 2024. - С. 165-168.
6. Гаврилко П. П., Брітченко І. Г. Корпоративні відносини в банківському секторі : фінансові механізми та маркетингові стратегії : монографія. Рівне : Волинські обереги, 2016. 228 с.
7. S&P Global Market Intelligence. 2016. Electrify Stock Returns in U.S. Utilities. S&P Global. URL: https://www.spglobal.com/content/dam/spglobal/mi/en/documents/general/Electrify_Stock_Returns_In_U_S_Utilities.pdf (дата звернення: 24.08.2025).
8. Inzhur REIT. Inzhur Energy. URL: <https://www.inzhur.reit/offer/inzhur-energy> (дата звернення: 24.08.2025).