

КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ІМЕНІ ТАРАСА  
ШЕВЧЕНКА  
ЕКОНОМІЧНИЙ ФАКУЛЬТЕТ  
КАФЕДРА ЕКОНОМІКИ ПІДПРИЄМСТВА

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА МАГІСТРА

на тему:

**КОНСАЛТИНГОВЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ОЦІНЮВАННЯ  
ЕФЕКТИВНОСТІ ДІЯЛЬНОСТІ ДЕРЖАВНИХ  
ПІДПРИЄМСТВ**

студента 2-го курсу СО «Магістр»  
денної форми навчання  
освітньо-професійної  
програми Бізнес-консалтинг  
ГАЙДАМАКИ Дар'ї Сергіївни

Науковий керівник  
д.е.н., проф. ШАУЛЬСЬКА Лариса  
Володимирівна

Засвідчую, що в цій дипломній  
роботі немає запозичень із праць  
інших авторів без відповідних посилань

Студент  
(підпис)



Робота допущена до захисту в ЕК рішенням кафедри економіки підприємства від  
«18» грудня 2024р., протокол №7.

Завідувач кафедри економіки підприємства,  
доктор економічних наук, професор  
ФИЛЮК Галина Михайлівна

\_\_\_\_\_  
(підпис)

Київ – 2024

## ЗМІСТ

<b>ВСТУП</b>	3
<b>I РОЗДІЛ. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ КОНСАЛТИНГОВОГО СУПРОВОДУ ОЦІНКИ ЕФЕКТИВНОСТІ СУБ'ЄКТІВ ГОСПОДАРЮВАННЯ ДЕРЖАВНОГО СЕКТОРУ ЕКОНОМІКИ</b>	7
1.1. Сутність консалтингу як інструмента розвитку держави	7
1.2. Державне підприємство як особливий суб'єкт господарювання	16
1.3. Огляд підходів до оцінки ефективності державних підприємств: вітчизняний та міжнародний досвід	30
<b>ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ I</b>	42
<b>II РОЗДІЛ. АНАЛІЗ ЕФЕКТИВНОСТІ ДІЯЛЬНОСТІ СУБ'ЄКТІВ ГОСПОДАРЮВАННЯ ДЕРЖАВНОЇ ФОРМИ ВЛАСНОСТІ</b>	44
2.1. Огляд портфеля державної власності України та обраних референтних країн	44
2.2. Аналіз ефективності діяльності підприємств з корпоративними правами держави	54
2.3. Аналіз адаптивності моделі фінансового показника до діяльності підприємств фінансового сектору	68
<b>ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ II</b>	72
<b>III РОЗДІЛ. НАПРЯМИ КОНСАЛТИНГОВОГО СУПРОВОДУ ПРОЦЕСІВ ОЦІНЮВАННЯ ТА ЕФЕКТИВНОСТІ ДІЯЛЬНОСТІ ДЕРЖАВНИХ ПІДПРИЄМСТВ</b>	75
3.1. Рекомендації покращення моделі оцінки ефективності державних підприємств за фінансовими показниками	75
3.2. Рекомендації щодо формування та декомпозиція цілей державного підприємства (на прикладі АТ «НАЕК «Енергоатом»)	82
3.3. Рекомендації щодо підвищення ефективності діяльності державних підприємств України	93
<b>ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ III</b>	106
<b>ВИСНОВКИ</b>	108
<b>СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ</b>	113
<b>ДОДАТКИ</b>	126

## ВСТУП

Державні підприємства грають ключову роль в економіці будь-якої держави, оскільки завдяки їх функціонуванню широкі верстви населення мають доступ до суспільно важливих товарів та послуг. Ці підприємства – невід’ємна частина державної політики, зокрема вони є складовою національної безпеки та суверенітету. На жаль, більша частина українських державних компаній неефективні та несуть фіскальні ризики державі.

Результати діяльності державних підприємств обумовили низку проблем, серед яких: реалізація схем тіньової приватизації державного майна під прикриттям державних (національних) акціонерних та холдингових компаній; низька управлінська кваліфікація членів правління державних підприємств, які є державними службовцями; слабкий внутрішній контроль на підприємствах; відсутність типової корпоративної структури та цілей діяльності; штучне зменшення частки держави у переданих керівництвом ряду акціонерних та холдингових компаній в управління державних пакетів акцій; порушення фінансової та податкової дисципліни; обмежена інформація про діяльність державних підприємств як для суспільства, так і для акціонерів; відсутність перевірки державних підприємств зовнішніми аудиторами; не налагоджена належним чином позовна робота підприємств щодо стягнення дебіторської заборгованості тощо [1, с.77].

Водночас державний бізнес відіграватиме головну роль у повоєнному відновленні країни. Прозорий та зрозумілий сектор державних підприємств матиме більшу інвестиційну привабливість для залучення коштів на відбудову. Тому реформування сектору державних підприємств – важливий виклик для України. Реформа держпідприємств також вагома в контексті євроінтеграції. Перед вступом до ЄС Україні необхідно імплементувати європейські стандарти ведення бізнесу у вітчизняне законодавство[2].

Реформа державного сектору економіки має базуватися на таких ключових компонентах:

1. Продуктивність: державні підприємства мають прагнути отримання прибутку як мінімум для забезпечення самостійного фінансування діяльності та мінімізації боргового навантаження. Фінансові показники мають досягатися узгоджено зі стратегічними цілями підприємства.

2. Прозорість: державі та державним підприємствам необхідно впроваджувати найвищі стандарти сучасного корпоративного управління. Окремі громадяни та громадськість у цілому як кінцеві власники державних активів мають право доступу до результатів державного управління його активами, а також розуміти спосіб здійснення цього управління.

3. Розвиток: очікується, що державні підприємства розвиваються у збалансований спосіб із орієнтацією на довгострокові цілі. Підприємства допомагають підтримувати макроекономічну політику уряду та цілі національного розвитку, але без значного підвищення ризиків власної діяльності.

Актуальність теми зумовлена активним процесом реформування державного сектору економіки. Оцінка результатів ефективності діяльності матиме ключову роль, зокрема як прозорий інструмент оцінки якості реформування державних підприємств. До початку реформ в Україні не існувало єдиного комплексного підходу оцінки діяльності державних компаній. Як правило проводилась оцінка фіскальних ризиків, окремо фінансово-господарської діяльності та якості управління. Новий підхід передбачає стратегічний погляд на діяльність підприємств, зокрема через встановлення фінансових, операційних, нефінансових цілей та КПЕ до них, які б відповідали державним цілям меті володіння підприємством.

Мета роботи – удосконалення моделей оцінювання ефективності ДП та обґрунтування напрямів на основі використання консалтингових інструментів.

Досягнення поставленої мети передбачає виконання таких завдань:

- дослідити сутність консалтингу як інструмента розвитку держави;
- проаналізувати економічний механізм функціонування державного підприємства як особливого суб'єкту господарювання;
- систематизувати підходи до оцінювання ефективності державних підприємств на основі національного та міжнародного досвіду;
- проаналізувати портфелі державної власності України та обраних країн-бенчмарків;
- проаналізувати ефективність діяльності українських підприємств з корпоративними правами держави;
- проаналізувати адаптивність моделі фінансового показника до діяльності підприємств фінансового сектору;
- виявити напрями удосконалення моделі оцінювання ефективності державних підприємств за фінансовими показниками;
- розробити операційні та нефінансові цілі та КПЕ для повноцінного оцінювання діяльності державних підприємств (на прикладі АТ «НАЕК «Енергоатом»);
- обґрунтувати рекомендації щодо оптимізації діяльності досліджуваних державних підприємств України.

Об'єктом дослідження виступають економічні процеси функціонування діяльності державних підприємств, предметом – консалтинговий супровід підвищення ефективності діяльності державних підприємств.

У роботі використовується описовий метод, метод синтезу та аналізу, статистичні методи дослідження, метод порівняння та методи дедукції та індукції.

Практична значущість роботи полягає у тому, що отримані результати можна використати для покращення методологічних підходів до оцінювання діяльності

державних підприємств, а також для побудови стратегії розвитку та оптимізації обраних для дослідження підприємств.

Наукова новизна роботи полягає у виявленні зон для покращення існуючого методологічного підходу для оцінювання державних підприємств.

Робота складається з трьох розділів, 131 сторінки, 20 таблиць, 12 рисунків та 6 додатків.

# РОЗДІЛ I

## ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ КОНСАЛТИНГОВОГО СУПРОВОДУ ОЦІНКИ ЕФЕКТИВНОСТІ СУБ'ЄКТІВ ГОСПОДАРЮВАННЯ ДЕРЖАВНОГО СЕКТОРУ ЕКОНОМІКИ

### 1.1. Сутність консалтингу як інструмента розвитку держави

Ще у 20 столітті економісти та підприємці почали задумуватись над важливістю інформації як одного з чинників, що впливає на виробництво. Безумовно, володіння новою інформацією – абсолютна конкурентна перевага, адже це сприяє ухваленню обґрунтованих рішень, дозволяє краще розуміти ринок, конкурентів та споживачів, а також підвищує ефективність бізнес-процесів, зокрема через впровадження управлінських, економічних, соціальних, технологічних та технічних інновацій. Але інформація це лише набір даних та фактів, необхідних для розуміння певної ситуації. Результатом її осмислення, обробки та систематизації через досвід і навчання є знання, в основі яких лежать причино-наслідкові зв'язки. Знання дозволяють людині робити висновки, приймати рішення та застосовувати інформацію на практиці.

Згідно з теорією інформаційного суспільства Пітера Друкера [3], у світі панує інформаційна економіка, в якій єдиним економічним ресурсом що має велике значення для розвитку є знання, все інше - другорядне. Відтак в інформаційній економіці виникають дві основні проблеми: встигати опанувати нові знання та бути адаптивним до змін. Підприємство має бути готовим постійно створювати та впроваджувати нове, відмовляючись від вже застарілого. Інформаційна обізнаність

сприяє впровадженню інноваційних рішень, що робить гравців більш гнучкими у сучасних швидкоплинних умовах гри.

Залучення консультантів – один зі способів запровадження нових знань, інновацій та технологій в багатьох сферах. Оскільки певні рішення мають проєктний характер та потребують специфічних знань, залучення зовнішнього експерта в деяких випадках може бути економніше та ефективніше, аніж залучення внутрішніх працівників. Спеціалізовані консалтингові компанії часто мають доступ до дороговартісних досліджень та баз даних, а також мають великий досвід з вирішення однієї і тієї ж проблеми за різних обставин, ресурсного забезпечення, часових рамок тощо. Оскільки консультанти – незалежні експерти по відношенню до підприємства, вони можуть визначити об'єктивну картину щодо проблеми та перспективи її розв'язання.

Процес консультування в узагальненому розумінні передбачає такі основні етапи: виявлення проблеми чи можливості для розвитку/покращення/оптимізації в діяльності клієнта (через комунікацію), збір та аналіз даних щодо даного випадку (аналіз бізнес процесів, ринку, правового поля, ланцюжка поставок тощо), визначення сфер щодо покращення та розробка плану впровадження запропонованих рішень, узгодження, імплементація та післяпроєктний супровід заходів щодо покращення (детальніше на Рисунку 1.1.1) [5, с.56].

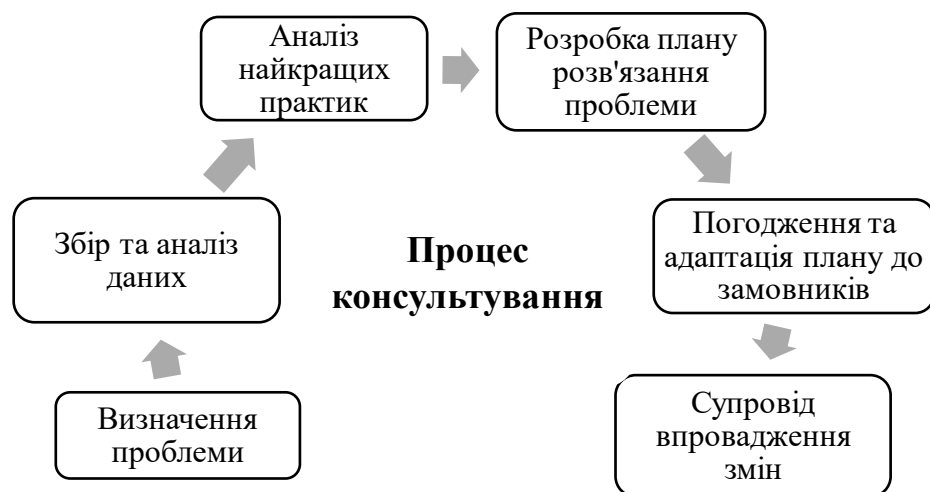


Рис.1.1.1 Етапи процесу консультування

Джерело: побудовано автором на основі [5, с.56]

Консультування – багатогранний процес, який складається з різноманітних видів діяльності та методів. Консалтингові послуги можна поділити за різними критеріями, такими як сфера консультування, замовник послуг, джерело фінансування, масштаб охоплення, методологія консультування, рівень незалежності експерта. З метою систематизації різних підходів до класифікації консалтингових послуг була укладена Таблиця 1.1.1.

Таблиця 1.1.1

### Класифікація консалтингових послуг

Ознака класифікації	Вид	Відмінності
За сферою консультування	Безліч: управлінський консалтинг, юридичний консалтинг, фінансовий консалтинг, IT-консалтинг тощо	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Спеціалізація на конкретній галузі знань</li> <li>- Різний набір методів та інструментів для розв'язання задач</li> <li>- Різні проблеми для розв'язання</li> <li>- Кожен з видів може мати ще вужчі підвиди</li> </ul>
За замовником консалтингових послуг	У публічному секторі (приклад замовників: представники уряду, суб'єктам господарювання державного сектору економіки, цільові фонди тощо)	
	Суб'єкти господарювання приватного сектору	
За джерелом фінансування	За кошти державного або місцевого бюджету	
	За кошти суб'єктів господарювання	
	За кошти міжнародних організацій, фондів та донорів	
	pro bono (благодійні проекти)	
За масштабом охоплення	Національні (реалізація загальнонаціональних реформ та ініціатив)	
	Індивідуальні (проєкт у межах конкретного суб'єкта господарювання)	
За методологією консультування	Експертне	Самостійне проведення діагностики, розробка рішень, рекомендацій з упровадження, роль клієнта – мінімальна та зводиться до інформаційної підтримки та оцінки запропонованих рішень

	Процесне	Активна співпраця з клієнтом на усіх етапах проєкту, спільна діагностика та розробка ідей. Основна роль консультанта – синтез та узагальнення всіх ідей, оцінка рішень, розробка зведеної системи рекомендацій
	Навчальне	Надання клієнту теоретичну і практичну інформацію через проведення тренінгів, лекцій, особистих консультацій
	Комбіноване	Застосування усіх трьох видів
За рівнем незалежності експерта	Зовнішнє	Залучення незалежного зовнішнього консультанта
	Внутрішнє	Залучення штатних працівників

Джерело: складено автором на основі [5, 6, 7]

Консалтинг у державному секторі – це діяльність консультантів із супроводу питань, пов'язаних з підготовкою, ухваленням і аналізом виконання управлінських рішень державними органами.

Управлінський консалтинг – ключовий напрям консультаційної діяльності в державному секторі, який охоплює такі аспекти як організаційний розвиток, розробка стратегії, управління змінами, антикризове управління, система внутрішнього аудиту, реорганізація тощо [7].

Для розробки проєктів з управлінського консультування найчастіше використовують процесну методологію, оскільки цей підхід є більш ефективним, адже передбачає розвиток організації в цілому, а не виконання разового впровадження. Також використання цього підходу полягає у значному залученні представників уряду, що сприяє розумінню поточного стану та релевантності й можливості реалізації пропонованих дій [7].

В Україні при багатьох державних установах діють внутрішні консультаційні центри, штатні радники та консультанти, але відсутність чіткого розмежування обов'язків між ними призводить до дублювання функцій і плутанини в зонах відповідальності, що робить ці структури неефективними. Інші проблеми

зазначених структур: обмеженість ресурсного забезпечення та фінансування, що впливає на спроможність залучати кваліфікованих фахівців і розвивати нові інструменти та підходи. З-поміж іншого, постає питання незалежності та автономності внутрішніх консультантів, відсутності конфлікту інтересів.

За умови фінансування ініціатив, програм, реформ міжнародними організаціями, залучення зовнішніх консультантів для розробки є обов'язковою умовою. Як правило, процедура відбору та умови залучення закріплені у внутрішніх положеннях інституцій-донорів [6].

Варто також зазначити, що уряди деяких країн із засторогою ставляться до залучення зовнішніх консультантів у державний сектор, зокрема через відсутність прозорості процесу надання послуг та високі бюджетні витрати [6].

Але не зважаючи на це, на ринку консалтингових послуг зростає тенденція співпраці між державними організаціями та зовнішніми консультантами. До основних надавачів консалтингових належать:

транснаціональні компанії, а саме «Велика четвірка» (Ernst & Young, Deloitte, PricewaterhouseCoopers, KPMG) та «Велика трійка» (McKinsey & Company, Boston Consulting Group, Bain & Company), з розгалуженою мережею представництв по всьому світу;

великі багатофункціональні компанії, які з-поміж іншого мають консалтингову практику. Зазвичай такі компанії також займаються дослідницькою діяльністю, що дозволяє їм постійно підвищувати свій рівень експертизи. Прикладом є BDO, Crowe Global та Grant Thornton;

вузькоспеціалізовані компанії, що спеціалізуються на певному виді консалтингових послуг. Зазвичай такі компанії не мають багато представництв, а ціна їхніх послуг значно нижча, ніж у провідних гравців ринку;

науково-дослідні інститути, університети, наукові центри, які на замовлення можуть робити різного роду дослідження, розробки та надавати консультації;

індивідуальні консультанти, які є експертами у певній галузі [7].

Розмір ринку консалтингових послуг оцінюється в 354,01 мільярда доларів США в 2024 році, і очікується, що він досягне 447,72 мільярда доларів США до 2029 року, зростаючи на 4,81% CAGR<sup>1</sup> протягом прогнозованого періоду (2024-2029) [9].

Наразі на ринку консалтингу спостерігається спад попиту, зокрема і в Україні. До основних причин, що зумовили таку ситуацію належать: економічна нестабільність і невизначеність, зміни в корпоративній культурі, скорочення витрат, технологічний прогрес, що детальніше описані в Таблиці 1.1.2 [10].

Таблиця 1.1.2

#### Причини спаду попиту на консалтингові послуги

Причина	Передумови
Економічна нестабільність та невизначеність	Геополітична напруга у світі, російська збройна агресія, коливання на ринках, мінливість бізнес-середовища, значний вплив непередбачуваних подій на бізнес змушують компанії скорочувати свої бюджети, формуючі певні резерви для подолання можливих криз, тому скорочення видатків змушує відмовлятися від послуг консультантів
Зміни в корпоративній культурі	Компанії ретельно вивчають і переоцінюють свої внутрішні структури та розвивають культуру постійного навчання. Таким чином створюються певні внутрішні резерви, що можуть замінити деякі функції консультантів.
Скорочення витрат	У часи економічної невизначеності скорочення витрат стає головним пріоритетом для бізнесу. Багато організацій переоцінюють свої витрати, включно з оплатою зовнішніх консультантів.
Технологічний прогрес	Деякі послуги консультантів можна замінити технологічними надбаннями сучасності (штучний інтелект, програми з розширеною аналітикою даних, інструменти прогнозування, автоматизовані системи управління процесами тощо), які значно швидші та дешевші.

Джерело: складено автором на основі [10]

<sup>1</sup> сукупний середньорічний темп зростання

Приймаючи цей виклик, надавачі консалтингових послуг можуть вживати активні заходи для стимуляції попиту, зокрема вони вдаються до диверсифікації послуг, розвитку технологій, клієнтського партнерства, побудови іміджу провідного експерта, детальніше описано в Таблиці 1.1.3 [10].

Щодо ринку консалтингових послуг у державному секторі, то у 2023 цей вид консалтингу становив близько 10% усіх консалтингових послуг світу (25 мільярдів доларів). Найбільша частка припадає на північноамериканський регіон - 41% ринку, випереджаючи ринки Європи та Азіатсько-Тихоокеанського регіону, на які припадає близько 29% і 21% загального обсягу відповідно, детальніше на Рисунку 1.1.2 [11].

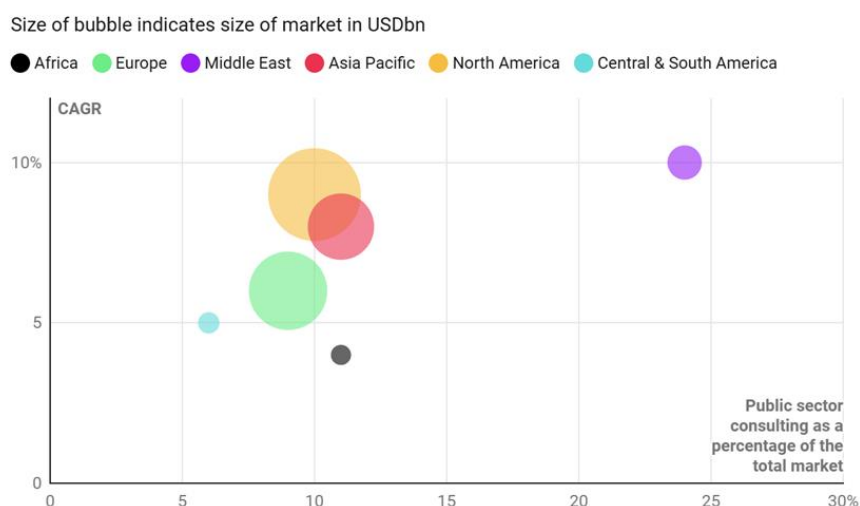


Рис.1.1.2 Розмір ринку консалтингу в державному секторі в розрізі регіонів у 2023 році

Джерело: [11]

Після початку пандемії на ринку спостерігався невеликий спад, пов'язаний зі змінами в пріоритетах урядів щодо державних видатків. У 2020 році ринок консалтингу в державному секторі скоротився на 1%, що менше, ніж скорочення на 4% на ринку консалтингу в цілому. Але пандемія змусила держави активніше вживати заходи щодо цифрової трансформації, що посилює попит на технологічний консалтинг. Також є зростання попиту на послуги з управління ризиками та підвищення продуктивності, детальніше на Рисунку 1.1.3.



Таблиця 1.1.3

## Заходи консалтингових фірм щодо стимуляції попиту на їхні послуги

Захід	Вплив на попит	Спосіб запровадження	Можливі труднощі	Приклад
Диверсифікація послуг	Вихід на нові ринки та клієнтські сегменти зменшує залежність від конкретної галузі чи сфери послуг	Визначення суміжних областей знань або нових клієнтських потреб у галузі	Вимагає значних інвестицій у нові навички, інструменти та, можливо, персонал, передбачає ретельне вивчення ринку, зокрема нових обраних сегментів, а також підтримка рівня поінформованості споживачів щодо нових послуг	Технологічна консалтингова компанія започаткувала практику кібербезпеки, помітивши зростаючу важливість цифрової безпеки
Розвиток технологій	Залучення найновіших технологій (є технологічний розрив між конкурентами та клієнтами) допомагає пришвидшити та покращити якість роботи, зокрема через автоматизацію рутинних завдань, поглибленому аналізу великих масивів даних, хмарні сховища	Активне впровадження в роботу штучного інтелекту або інших новітніх інструментів	Важливим є правильний вибір технологій, яка б інтегрувалася б існуючі процеси, а також спроможність персоналу їх освоїти	У компанії EY активне впровадження штучного інтелекту в роботу: розробка додатків, стимуляція інтересу персоналу до ШІ (курси, тренінги, бейджі)

## Продовження таблиці 1.1.3

Захід	Вплив на попит	Спосіб запровадження	Можливі труднощі	Приклад
Клієнтське партнерство	Позиціонування себе як партнера, а не просто залученого тимчасово консультанта, побудова довгострокових відносин відкриває можливості для співпраці в майбутніх проєктах, забезпечуючи стабільний потік замовлень і позитивну репутацію	Це багаторічне вибудовування відносин, мета яких є збільшити цінність за межі традиційного консультування	Вимагає глибокого розуміння бізнесу клієнта, швидке реагування на можливі ризики чи вектори щодо покращення його бізнесу, постійно перебувати з ним на зв'язку, але при цьому не бути нав'язливим	ЕУ та НЕК «Укренерго» співпрацюють вже понад 5 років, реалізуючи разом величезну кількість проєктів, зокрема щодо бюджетування та цифрової трансформації компанії. Компанії здобули спільну перемогу на MaximoWorld 2023 у номінації «Best Maximo Data Governance»
Імідж провідного експерта	Інтелектуальне лідерство зміцнює позиції компанії як впливового експерта в своїй галузі, відкриваючи нові можливості для співпраці та залучаючи клієнтів завдяки авторитету і визнанню на ринку	Багаторічне партнерство, публікації глибоких досліджень, участь у конференціях, участь чи ініціація цікавих проєктів (можливо навіть pro bono) тощо.	Потрібен неабиякий досвід та знання для створення високоякісних ідей, досліджень тощо. Також важливим є розробка стратегії по досягненню інтелектуального лідерства та завоювання авторитету серед ширшого кола потенційних клієнтів	ЕУ будує імідж експерта, зокрема випускаючи щорічно свій власний авторитетний рейтинг "Найкращий роботодавець"

Джерело: складено автором на основі [10]

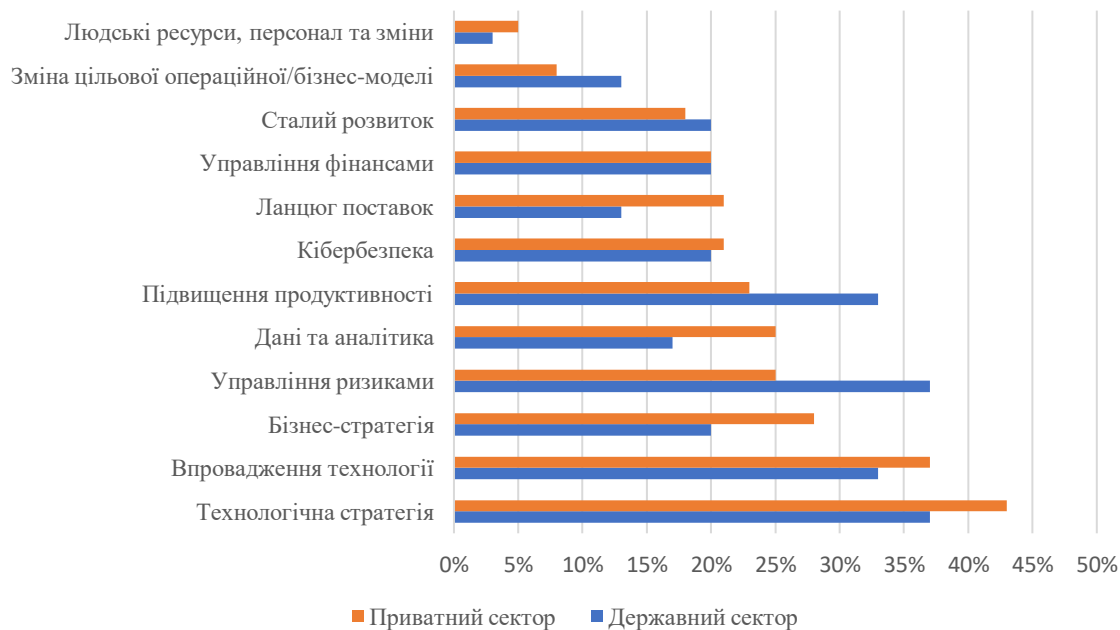


Рис. 1.1.3 Сфери, в яких клієнти частіше користуються консультаційною підтримкою, державний сектор проти всіх інших секторів

Джерело: [11]

Очікується, що середнє зростання консалтингу в державному секторі залишиться відносно високим у 2022-24 роках, але після цього повернеться до рівня 2019 року (близько 5%) [11]. Тому консалтинг у державному секторі є доволі перспективною нішею для ведення ділової активності. В Україні потенціал до зростання обумовлено увагою до країни світових організацій, які створюють фонди для технічної допомоги країни у питаннях розвитку, відбудови, реформування тощо.

## 1.2. Державне підприємство як особливий суб'єкт господарювання

Державні підприємства України є предметом дослідження таких вчених як Н. Петришина [1], П. Єщенко [13], Ю. Алексєрова [12], Г. Аніловська [14], О. Посаднєва [15], В. Вєчеров [17], Н. Куряча [20]. Серед іноземних вчених державні підприємства були полем інтересу П. Самуельсона, Дж. Гелбрейта, Дж. Стігліца.

Основними сферами досліджень є аналіз ролі державних підприємств у ринковій економіці України, аналіз наявних викликів та шляхи їх подолання, реформування сектору державної економіки тощо. Окремо вивчаються теми корпоративного управління та гармонізації української системи зі стандартами ЄС, як частина євроінтеграційних процесів. Також актуальними є дослідження макроекономічних аспектів діяльності державних підприємств, зокрема, їхній вплив на фінансову стабільність та фіскальну політику України.

Найуживаніше визначення терміну «державне підприємство» належить науковиці Алексеровій Ю. Згідно до якого державні підприємства – це незалежні господарюючі суб'єкти, діяльність яких заснована на державній власності, виробництві товарів, наданні послуг і суспільних благ, науково-дослідній, комерційній або некомерційній діяльності з метою отримання прибутку або для суспільних потреб [20, с.243].

Господарський кодекс України виокремлює дві форми державних підприємств: державне унітарне підприємство (на базі відокремленої частини державної власності, як правило, без поділу її на частки [15, с.195] ) та господарське товариство. Державні унітарні підприємства поділяються на державні комерційні підприємства, державні некомерційні підприємства та казенні підприємства.

Державні комерційні підприємства є суб'єктами господарської діяльності, що здійснюють виробничо-господарську, науково-дослідницьку, комерційну або іншу діяльність з метою отримання прибутку, спрямованого на фінансування діяльності підприємства та виплату дивідендів державі [21].

Державне некомерційне підприємство є суб'єктом некомерційної господарської діяльності, спрямованої на досягнення соціальних та інших результатів, яке утворюється у сфері охорони здоров'я, соціальній та/або гуманітарній сферах без мети одержання прибутку від діяльності [21].

До казенних підприємств відносяться ті, що здійснюють господарську діяльність у галузях економіки, в яких:

законом дозволено здійснення господарської діяльності лише державним підприємствам;

основним (понад 50%) споживачем продукції (робіт, послуг) виступає держава;

за умовами господарювання неможлива вільна конкуренція товаровиробників чи споживачів;

переважаючим (понад 50%) є виробництво суспільно необхідної продукції (робіт, послуг), яке за своїми умовами і характером потреб, що ним задовольняються, як правило, не може бути рентабельним;

приватизацію майнових комплексів державних підприємств заборонено законом [21].

До господарських товариств належать: акціонерні товариства, товариства з обмеженою відповідальністю, товариства з додатковою відповідальністю, повні товариства, командитні товариства, державна частка у статутному капіталі яких перевищує 50%, його дочірні підприємства, а також підприємства, господарські товариства, у статутному капіталі яких 50 і більше відсотків належить господарському товариству, державна частка у статутному капіталі якого перевищує 50% [21].

Державні підприємства як особлива форма господарювання мають такі характерні особливості:

– функціонування державного підприємства є особливою формою розвитку промислово-економічного сектору та відіграє провідну роль у забезпеченні помірного рівня національної безпеки країни. Для країн з розвинутою ринковою економікою до таких галузей належать оборонна промисловість, залізничний транспорт тощо;

– державне підприємство забезпечує заповнення тих ринкових ніш і сфер задоволення соціальних потреб суспільства, в які через низьку норму

прибутку (навіть в умовах повної збитковості) не бажають заходити підприємства інших форм власності, але ефективний соціальний розвиток неможливо забезпечити без відповідного задоволення цих соціальних проблем;

- створення державних підприємств є одним із способів забезпечення національних інтересів у стратегічних сферах виробництва, формою захисту цих територій від поширення іноземного капіталу;

- діяльність державних підприємств є одним із найефективніших інструментів державного впливу на негативні фактори економічного розвитку та подолання кризових умов цього розвитку завдяки можливостям більш жорсткого державного регулювання та координації їх господарської діяльності;

- державне підприємство виступає впливовим інструментом державного регулювання цін на внутрішньому ринку, більш завуальована форма втручання держави у забезпечення цінової рівноваги для захисту найбільш соціально незахищених верств населення;

- державне підприємство зберігає свою значення у тих капіталомістких галузях, де приватний бізнес внаслідок недостатньо потужного накопичення не може забезпечити створення виробництв, які відповідні по масштабам для застосування сучасних технологій [20, с. 243-244].

Також Пасаднєва О.М. вважає, що обґрунтування державного володіння деякими підприємствами впливає з переліку функцій, які вони виконують, див. Рис.1.2.1. Передбачається, що зазначені функції не можуть бути виконані представниками приватного сектору економіки, оскільки їх основна мета – переслідування найбільшої вигоди та максимальне зниження ризиків.

Враховуючи зазначенні характеристики та функції, держава формує обґрунтування причин державного володіння - раціоналі. Зокрема існує два типи обґрунтування. Загальні обґрунтування встановлюються на державному рівні, вони, і як правило прописуються в Політиці державної власності або

альтернативних законодавчих актах. ОЕСР виокремлює три найпоширеніші раціоналі:

постачання суспільних благ або послуг, де державна власність вважається більш ефективною або надійною, ніж та, що надається державними установами або передається за контрактом приватним операторам;

функціонування природних монополій, коли ринкове регулювання визнається неможливим або неефективним ;

підтримка обмежених економічних і стратегічних цілей в національних інтересах, таких як утримання конкретних галузей або секторів під національною власністю або підтримка збанкрутілих компаній, що мають системне значення [22].

Перелік не є вичерпним та може варіюватися в різних країнах. Як бачимо, обґрунтування мають узагальнюючий характер. Вони виступають у ролі орієнтиру корпоративного управління держави.

Контрольна	<ul style="list-style-type: none"> <li>• державний контроль за ціноутворенням у природних монополіях</li> </ul>
Інвестиційна	<ul style="list-style-type: none"> <li>• реалізація довгострокових і ризикових, але стратегічно важливих для держави проектів</li> </ul>
Соціальна	<ul style="list-style-type: none"> <li>• надання некомерційних послуг усім верствам населення на всій території країни</li> </ul>
Фіскальна	<ul style="list-style-type: none"> <li>• податкове і неподаткове (шляхом вилучення частини прибутку) наповнення бюджетів різних рівнів</li> </ul>

Рис. 1.2.1. Функції державних підприємств

Джерело: [16, с. 853]

Натомість доброю практикою є визначення індивідуальних раціоналей для кожного державного підприємства. Ці раціоналі можуть міститися в статуті як в установчому документі або в Політиці власності конкретного підприємства. Обґрунтування базується безпосередньо на діяльності підприємства: чи забезпечує

підприємство суспільний інтерес, державне підприємство єдиний інструмент для досягнення конкретних цілей держави/суспільства, чи є підприємство запобіжним заходом краху ринка, чи є підприємство стратегічно важливим, чи забезпечує воно загальнодержавну безпеку (у тому числі економічну, енергетичну, екологічну, продовольчу тощо). Індивідуальні раціоналі впливають із загальних.

Таким чином індивідуальні раціоналі формують стратегічні цілі державних підприємств та стають основною для визначення критеріїв ефективності їх діяльності, дозволяючи зрозуміти чи виконує підприємство основну мету свого існування як державної форми власності. Отже, цілі, які держава ставить перед підприємством, як правило, ґрунтуються на раціоналі володіння цим підприємством. Відповідно оцінка ефективності діяльності державного підприємства здійснюється не лише за показниками їхньої економічної та фінансової ефективності, а й значною мірою за показниками ефективного виконання суспільно-корисних функцій.

Окрім цього на цілі державних підприємств впливає багато факторів:

1) Зміни у макросередовищі:

економічні, що являють собою зміни у національній та світовій економіках (кризи, економічні підйоми, стагфляції тощо);

політичні, що являють собою зміни у загальнонаціональних пріоритетах та стратегіях розвитку (нові погляди на роль державного підприємства, приватизацію; запровадження стратегії декарбонізації, сталого розвитку, тощо; військові конфлікти (попит на продукцію ВПК));

міжнародні зобов'язання (міжурядові договори щодо гармонізації галузевих стандартів, наприклад, інтеграція української системи електропостачання в європейську);

природні, що є наслідками стихійних лих (формування резервів зернових під час посухи);

техногенні, що є негативними наслідками діяльності людини (техногенні аварії на промислових об'єктах, пожежі лісових насаджень, виснаження ґрунтів тощо);

соціальні, що можуть полягати в забезпеченні зайнятості населення, розвитку регіонів, соціальна підтримка населення тощо.

## 2) Фактори мезо- та мікросередовища:

ринкова конкуренція (тиск приватних компаній змушує державу переглянути стратегію розвитку підприємства з метою покращення ефективності (наприклад, тиск приватних поштових операторів на АТ «Укрпошта» (усі функції підприємства неможливо передати приватному сектору, але в послугах, де заміна можлива, компанія програє приватному сектору, зазнаючи значні збитки));

технологічний розвиток (необхідність у запровадження інновацій або переорієнтації бізнес-моделі підприємства);

ефективність управління (оптимізація корпоративної системи управління зсередини компанії);

техногенні аварії локального масштабу.

Так для досягнення довгострокових стратегічних цілей під впливом цих факторів можуть зазнавати змін тактичні цілі короткострокового та середньострокового часового горизонту.

Для систематизації цілей, показників ефективності їх виконання уряд у діалозі з підприємством документує свої очікування від підприємства на найближчі три роки. Лист очікувань власника - документ, що визначає цілі та очікування власника стосовно діяльності підприємства, охоплює фінансові, операційні та нефінансові показники його діяльності, є інструментом для прийняття управлінських рішень, спрямованих на підвищення результативності діяльності підприємства, і використовується для подальшої оцінки його діяльності [23].

Серед цілей, які держава може прагнути досягнути за допомогою Листів очікувань, можуть бути такі:

поширення застосування належної практики корпоративного управління та провідних міжнародних практик;

удосконалення практики операційного та фінансового управління;

підвищення якості надання послуг та їх доступності, конкурентоспроможності та ефективності управління ресурсами, у тому числі людськими;

покладання цілей державної політики, завдань суспільного значення.

Особливою формою цілей державних підприємств є покладені спеціальні обов'язки (ПСО) - це обов'язки, покладені на обраних учасників ринку з метою забезпечення всім споживачам належного доступу до основних послуг, які не були б надані ринком за комерційними умовами. Механізм реалізації ПСО можуть значно відрізнятися між юрисдикціями. Проте такі обов'язки зазвичай зустрічаються в таких секторах як поштові послуги, транспорт, енергетика та телекомунікації [24].

Важливо, щоб обсяг ПСО був чітко визначеним, з точним розмежуванням між послугами, що входять до нього, та тими, що виключені. Особливо коли учасник ринку, якому доручено ПСО, також надає послуги, відкриті для конкуренції. Після чіткого визначення обсягу важливими стають три аспекти: (i) вибір постачальника публічних послуг (через відкритий конкурентний процес чи ні); (ii) привілеї та повноваження, що надаються публічній службі (що можуть впливати на інших постачальників, як існуючих, так і потенційних); (iii) як здійснюється компенсація [24].

За даними дослідження ОЕСР майже всі країни компенсують витрати пов'язані з виконанням ПСО. Залежно від юрисдикції, типу публічної послуги та суб'єкта, що надає ці послуги, методи компенсації можуть варіюватися: прямі

трансфери, капітальні гранти, відшкодування (екс-пост і екс-анте), бюджетні асигнування та державні допомоги/субсидії [24].

В Україні ПСО покладені на підприємства енергетичного та газового сектору. З метою забезпечення загальносуспільних інтересів у процесі функціонування ринку природного газу на суб'єктів ринку природного газу у виключних випадках та на визначений строк можуть покладатися ПСО в обсязі та на умовах, визначених Кабінетом Міністрів України після консультацій із Секретаріатом Енергетичного Співтовариства [25].

Такі обов'язки мають бути чітко визначеними, прозорими, недискримінаційними та заздалегідь не передбачати неможливість їх виконання. До загальносуспільних інтересів у процесі функціонування ринку природного газу належать:

- 1) національна безпека, а також безпека постачання природного газу;
- 2) стабільність, належна якість та доступність енергоресурсів;
- 3) захист навколишнього природного середовища, у тому числі енергоефективність, збільшення частки енергії з альтернативних джерел та зменшення викидів парникових газів;
- 4) захист здоров'я, життя та власності населення [25].

Також суб'єкт ринку природного газу, на якого покладаються спеціальні обов'язки, має право на отримання компенсації економічно обґрунтованих витрат, здійснених таким суб'єктом, зменшених на доходи, отримані у процесі виконання покладених на нього спеціальних обов'язків, та з урахуванням допустимого рівня прибутку відповідно до порядку, затвердженого Кабінетом Міністрів України [25].

Наприклад, ТОВ "Газопостачальна компанія "Нафтогаз Трейдинг" має ПСО щодо забезпечення постачання природного газу споживачам, що є бюджетними установами, закладами охорони здоров'я державної та комунальної форми

власності, релігійними організаціями за фіксованою пільговою ціною на певний період [27].

Для гравців енергетичного ринку мета покладання ПСО полягає у забезпеченні загального економічного інтересу в електроенергетичній галузі України, необхідного для задоволення інтересів громадян, суспільства і держави, та забезпечення сталого довгострокового розвитку електроенергетичної галузі і конкурентоспроможності національної економіки України на учасників ринку [28].

До спеціальних обов'язків, що покладаються на учасників ринку електричної енергії належать:

1) забезпечення збільшення частки виробництва електричної енергії з альтернативних джерел енергії, включаючи забезпечення підтримки виробництва електричної енергії з альтернативних джерел енергії за механізмом ринкової премії;

2) виконання функцій постачальника універсальних послуг;

3) виконання функцій постачальника "останньої надії";

4) надання послуг із забезпечення розвитку генеруючих потужностей;

5) підвищення ефективності комбінованого виробництва електричної та теплової енергії [28].

Наприклад, на АТ «НАЕК «Енергоатом»» та ПрАТ «Укргідроенерго» покладено ПСО щодо встановлення фіксованої ціни на електричну енергію для побутових споживачів, на рівні, нижчому за ринковий (на ринку на добу наперед) [29].

Особливості функціонування державних підприємств визначають більшу різноманітність фінансових відносин з державними фінансами, порівняно із підприємствами інших форм власності.

Одним з видів таких фінансових відносин є квазіфіскальні операції, що є операціями органів державної влади і місцевого самоврядування, Національного

банку України, фондів загальнообов'язкового державного соціального і пенсійного страхування, суб'єктів господарювання державного і комунального секторів економіки, що не відображаються у показниках бюджету, але можуть призвести до зменшення надходжень бюджету та/або потребувати додаткових витрат бюджету в майбутньому [30].

Наявність значних за масштабами обсягів квазіфіскальних операцій знижує роль показника дефіциту бюджету як індикатора стану державних фінансів, оскільки квазіфіскальні операції не відображаються у складі доходів і видатків органів державного управління. Це унеможлиблює здійснення достовірних оцінок ролі держави в економіці і соціальній сфері України [31].

Квазіфіскальні операції можуть супроводжуватися здійсненням заходів бюджетно-податкової політики – наданням бюджетних субсидій, податкових пільг, списанням заборгованостей, з метою відшкодування їх вартості виробникам (постачальникам) відповідних товарів або послуг. У деяких випадках витрати на проведення квазіфіскальних операцій не відшкодовуються державою і фінансуються за рахунок власних доходів підприємств, установ і організацій, які постачають товари чи надають послуги визначеним категоріям споживачів, або ж приймають форму збитків таких підприємств, які покриваються кредиторами підприємства та фінансуються через залучення позик або поповнення статутного капіталу державою [31].

Нефінансові державні підприємства і установи під тиском органів державного управління можуть надавати квазіфіскальні послуги некомерційного характеру, які зазвичай реалізуються через встановлення пільгових цін для споживачів. Фінансування витрат на надання квазіфіскальних послуг некомерційного характеру здійснюється або іншими категоріями споживачів – методом перехресного субсидіювання, або ж шляхом бюджетних відшкодувань чи залучення позик [31].

Обсяги квазіфіскальних операцій здебільшого оцінюються на основі вартості субсидій, які отримує споживач від виробника (постачальника), що надає безоплатні послуги чи продає товари (послуги) за заниженими цінами [31].

Законодавством України визначено такий перелік квазіфіскальних операцій:

залучення кредитів під державні гарантії суб'єктами господарювання - резидентами, реструктуризація боргів таких суб'єктів під державні гарантії;

проведення гарантійних операцій, які пов'язані з настанням випадків за борговими зобов'язаннями суб'єктів господарювання – резидентів;

здійснення Національною акціонерною компанією “Нафтогаз України” та іншими суб'єктами господарювання державного сектору економіки запозичень, за якими у разі зміни власника та з інших причин, встановлених у кредитному договорі (проспекті емісії облігацій), виникають зобов'язання щодо дострокового погашення запозичень;

постачання природного газу за пільговими цінами підприємствам теплоенергетики для виробництва теплової енергії, яка споживається населенням (обраховується як різниця у цінах закупівлі Національною акціонерною компанією “Нафтогаз України” імпортованого природного газу та його реалізації підприємствам теплоенергетики для виробництва теплової енергії, яка споживається населенням, помножена на обсяг споживання природного газу підприємствами теплоенергетики для виробництва такої енергії);

накопичення дебіторської заборгованості Національної акціонерної компанії “Нафтогаз України” за продаж природного газу населенню і підприємствам теплоенергетики;

надання послуг населенню з тепlopостачання за цінами (тарифами), нижчими від розміру економічно обґрунтованих витрат на їх виробництво;

надання населенню послуг з водопостачання та водовідведення за цінами (тарифами), нижчими від розміру економічно обґрунтованих витрат на їх виробництво;

накопичення фондами загальнообов'язкового державного соціального страхування заборгованості з виплати пенсій і соціальних допомог, залучення ними кредитних ресурсів для покриття дефіциту коштів на виконання поточних зобов'язань;

відображення фондами загальнообов'язкового державного соціального страхування дефіциту коштів та невиконаних поточних зобов'язань;

накопичення заборгованості з відшкодування податку на додану вартість;

списання безнадійного податкового боргу, розстрочення та відстрочення грошових зобов'язань або податкового боргу платника податків;

відображення помилково та/або надміру сплачених грошових зобов'язань, у тому числі сум податків і зборів (обов'язкових платежів), до бюджету;

перевезення залізничним транспортом пільгових категорій пасажирів [33].

Основними видами квазіфіскальних операцій в Україні є постачання (продаж) певних товарів і послуг за заниженими цінами (які не покривають витрати виробництва і обігу, або є нижчими від звичайних ринкових цін) і надання безоплатних послуг пільговим категоріям споживачів [33].

Квазіфіскальні операції тісно пов'язані з виконанням ПСО. У 2023 році до основних квазіфіскальних операцій державних підприємств належало:

покладення спеціальних обов'язків на НАК «Нафтогаз України» щодо постачання природного газу домогосподарствам і теплогенеруючим компаніям за регульованими, нижче від ринкових цінами;

покладення спеціальних обов'язків на АТ «НАЕК «Енергоатом» та ПрАТ «Укргідроенерго» щодо забезпечення доступності електричної енергії для

побутових споживачів (сплачувати ДП «Гарантований покупець» компенсацію вартості постачання електроенергії для населення за регульованою, нижчою від ринкової ціною);

покладення спеціальних обов'язків на НЕК «Укренерго» щодо покриття витрат ДП «Гарантований покупець» на закупівлю електроенергії у виробників електроенергії з відновлюваних джерел за зеленим тарифом (вищим за ринковий), які мають компенсуватися НЕК «Укренерго» у тарифі на передачу електроенергії;

надання послуг пасажирських перевезень залізничним транспортом за регульованими цінами, які не покривають витрати АТ «Укрзалізниця», пов'язані з цією діяльністю;

надання суб'єктами господарювання послуг у сфері житлово-комунального господарства за регульованими тарифами, які нижчі від економічно обґрунтованого розміру [34, с. 22].

Згідно з наданими суб'єктами господарювання даними, найбільші обсяги квазіфіскальних операцій у 2023 році були в сфері електроенергетики та газовому секторі, які здійснювали підприємства Групи Нафтогаз та АТ «НАЕК «Енергоатом» [34, с. 22].

Квазіфіскальні операції через відсутність компенсації або її недостатність для покриття витрат суб'єктів господарювання, пов'язаних із виконанням покладених спеціальних обов'язків для забезпечення загальносуспільних інтересів, або наданням послуг, ціноутворення для яких відрізняється від ціноутворення на інші види діяльності, що здійснюють суб'єкти господарювання, негативно впливають на їх фінансовий стан через обмеження ліквідності, збільшення запозичень, у тому числі для покриття операційних витрат, та призводять до значних фіскальних ризиків (можливе відхилення прогнозних показників фінансово-господарської діяльності суб'єктів господарювання державного сектору економіки від запланованого рівня, що може призвести до зменшення надходжень бюджету та/або потребувати додаткових витрат бюджету[35]) [34, с. 23].

Отже, державні підприємства значною мірою відрізняються від суб'єктів господарювання приватної форми власності. Це пов'язано з метою їх володіння державою, що полягає не в отриманні прибутку, а в забезпеченні суспільного інтересу. У зв'язку з цим виникають специфічні господарські та фінансові зв'язки між державою та підприємствами.

### **1.3. Огляд підходів до оцінки ефективності державних підприємств: вітчизняний та міжнародний досвід**

Власником державних підприємств є держава, яка несе відповідальність за їх ефективність як власник. Вона встановлює цілі, які відповідають потребам соціального та економічного розвитку держави, зокрема:

фінансові цілі (забезпечення фінансової стійкості, ефективне використання вкладеного капіталу, задовільного рівня ліквідності та платоспроможності, прибутковість та дивідендна доходності комерційних державних підприємств);

операційні цілі (заходи з підвищення ефективності операційних процесів, оптимізації виробництва, ефективного використання ресурсів, рівень задоволеності споживачів від отриманих послуг, диверсифікація продукції, цільової аудиторії, розширення ланцюга поставок);

нефінансові цілі (результати виконання цілей державної політики та спеціальних обов'язків, спроможності задовольнити суспільні інтереси, а також оцінка соціальної відповідальності, соціального захисту працівників, заохочення їхнього професійного розвитку, оцінка заходів щодо підтримки сталого розвитку) [38, 39].

Ефективність досягнення цілей державної компанії напряму залежить від виконання зазначених вище цілей. Спеціальні показники ефективності для

моніторингу їх виконання містяться у Листі очікування, стратегічному плані розвитку та інших планах підприємства.

Такі організації як ОЕСР, ЄБРР, Міжнародний банк та МВФ опікуються питанням ефективності державних підприємства на світовому рівні.

МВФ розробив модель для оцінки діяльності підприємств - IMF SOE HEALTHCHECK Toolkit (Додаток А), яка націлена на допомогу урядам здійснювати моніторинг та контроль за діяльністю державних підприємств та оцінювати фінансові ризики пов'язані з їх діяльністю. За своєю суттю модель дуже схожа на Модель оцінки окремих фінансових показників (описану нижче): оцінювання здійснюється так само за трьома напрямками: рентабельність, платоспроможність, ліквідність. Інструмент можна використовувати як для оцінки окремих підприємств так і для всієї галузі. Отримані результати використовуються для сортування підприємств за визначеними категоріями ризику. Особливість моделі полягає у тому, що окрім фінансових показників, використовується інтегральний показник ймовірності банкрутства Альтмана [41].

На державному рівні в Україні використовується декілька моделей оцінювання державних підприємств, які мають схожі підходи з інструментом IMF SOE HEALTHCHECK Toolkit.

Модель оцінювання фінансових ризиків – це набір інструментів і підходів, що використовується для аналізу та виявлення можливих загроз для державних фінансів, пов'язаних у тому числі і з утриманням державних підприємств. Мета оцінювання полягає в передбаченні потенційні негативні впливи на бюджет і економіку та вживати заходів для їх мінімізації. Так методика є частиною оцінки ефективності діяльності державних підприємств, адже до основних факторів виникнення фінансових ризиків належать збиткова діяльність ДП, зниження попиту на продукцію діяльності державного підприємства, підвищення витрат на виробництво, зміни в ринкових умовах і конкурентному середовищі тощо [42].

Оцінка проводиться шляхом аналізу таких показників:

ЕВІТДА та рентабельність ЕВІТДА;

чистий фінансовий результат діяльності (прибуток/збиток);

“важіль чиста заборгованість”, що розраховується як відношення чистої заборгованості до показника ЕВІТДА, а показник “Чиста заборгованість” дорівнює сумі II, III і IV розділів пасиву балансу за вирахуванням рядка 1165 розділу II активу балансу;

коефіцієнт поточної ліквідності(покриття);

“частка власного капіталу”, що розраховується як відношення власного капіталу (розділ I пасиву балансу) до валюти балансу [42].

Аналіз наведених показників дозволяє розподілити державні підприємства за рангами фіскального ризику за критеріями, наведених у Таблиці 1.3.1.

Таблиці 1.3.1

Методика визначення рангу фіскального ризику державного підприємства

Ранг ризику	Рівень ризику	Ймовірність настання	Ключовий показник	Значення
1*	дуже високий: ДП має дуже високе боргове навантаження	60%	“Важіль чиста заборгованість” (+чистий збиток)	>5
			ЕВІТДА	<0
2	високий	30%	“Важіль чиста заборгованість”	>3
			Коефіцієнт поточної ліквідності	≤1
3	значний	10%	“Важіль чиста заборгованість”	>3
			Коефіцієнт поточної ліквідності	1-2 (у т.ч. 2)
4	помірний	<10%	“Важіль чиста заборгованість”	≥2
5	Низький	<10%	-	-

\*для встановлення 1го рангу ризику потрібно виконання хоча б однієї з умов

Джерело: складено автором на основі [42]

За результатами проведеної оцінки Мінфін розробляє обов’язкові до виконання заходи для зменшення фіскальних ризиків, а також розраховується сума

резерву покриття у разі настання ризику. Такий аналіз дозволяє визначити ефективність підприємства у розрізі його фінансової стійкості та незалежності [42].

Модель оцінки окремих фінансових показників, а також обсягів виплат на користь держави, бюджетного фінансування та квазіфіскальних операцій застосовується до суб'єктів природних монополій та державних підприємств, плановий розрахунковий обсяг чистого прибутку яких перевищує 50 млн гривень. Окремо ці показники можуть застосовуватись для фінансової оцінки підприємств щодо виконання цілей та очікувань, визначених у Листі очікувань. Метою моделі є відстеження балансу між обсягами виплат до державного бюджету та розвитком компанії, виявлення та запобігання фіскальним ризикам. Аналіз проводиться за трьома групами (визначені в Таблиці 1.3.2), розподіл за якими відбувається згідно до особливостей отримання фінансової підтримки від держави або навпаки наявність втрат через надання послуг за заниженими тарифами [43].

Оцінювання здійснюється за бальною системою за коефіцієнтами рентабельності, платоспроможності та ліквідності. Таким чином формується інтегральний показник, результати якого інтерпретуються наступним чином:

- прийнятний рівень - від 80 до 100 балів;
- достатній рівень - від 60 до 79 балів;
- недостатній рівень - від 30 до 59 балів;
- неприйнятний рівень - менше 30 балів [43].

Якщо інтегральний показник достатній, але має негативну динаміку, або якщо він недостатній, Мінфін аналізує специфіку діяльності та інші чинники [43].

За неприйняттого рівня інтегрального показника Мінфін проводить консультації щодо можливостей покращення поточних результатів. Також отримані результати є основою для погодження обсягів виплат на користь держави, бюджетного фінансування та квазіфіскальних операцій у плановому періоді [43].

Таблиця 1.3.2

Показники оцінки фінансової ефективності, що увійшли до інтегрального показника

Група	Характеристика	Коефіцієнти для розрахунку
1	Підприємства, що не отримують фінансову підтримку від держави, державне кредитування та не здійснюють квазіфіскальні операції	Коефіцієнт рентабельності діяльності (або коефіцієнт рентабельності власного капіталу для сфери фінансових послуг)
		Коефіцієнт фінансової стійкості
		Коефіцієнт поточної ліквідності
		+ 2 на вибір (але з різних груп Додатку Порядку 2)
2	Підприємства, що здійснюють квазіфіскальні операції	Коефіцієнт рентабельності власного капіталу
		Коефіцієнт фінансової стійкості
		Коефіцієнт поточної ліквідності
		+ 2 на вибір (але з різних груп Додатку Порядку 3)
3	Підприємства, що отримують бюджетне фінансування, кредити під державні гарантії або кредити з державного бюджету під процентні ставки, нижчі від ринкових	Коефіцієнт рентабельності ЕВІТДА
		Коефіцієнт рентабельності власного капіталу
		Коефіцієнт фінансової стійкості
		Коефіцієнт відношення боргу до ЕВІТДА
		Коефіцієнт поточної ліквідності

Джерело: складено автором на основі [43]

Модель структурно значно схожа на інструмент МВФ, зокрема через однаковий підхід: оцінювання рентабельності, платоспроможності, ліквідності. Що є доволі збалансованим та різностороннім поглядом на діяльність підприємства. За допомогою показників рентабельності держава аналізує ефективність використання активів державного підприємства для отримання прибутку, який буде спрямовано на дивідендні виплати акціонерам. Оцінювання платоспроможності дає розуміння чи стійке державне підприємство до непередбачуваних збитків, чи погасить воно вчасно свої борги і при цьому зможе продовжувати свою господарську діяльність, а також чи не несе воно фіскальних ризиків державі. Ліквідність дозволяє оцінити здатність державного підприємства

сплатити вчасно всі поточні зобов'язання. Спираючись на це, можна зробити висновок, що модель на перший погляд здається переконливою для використання [41].

Наступний етап - аналіз досвіду країн-членів ОЕСР щодо оцінки ефективності діяльності підприємства.

На Рисунку 1.3.1 зазначено принцип встановлення цілей для державних підприємств Урядом Швеції.

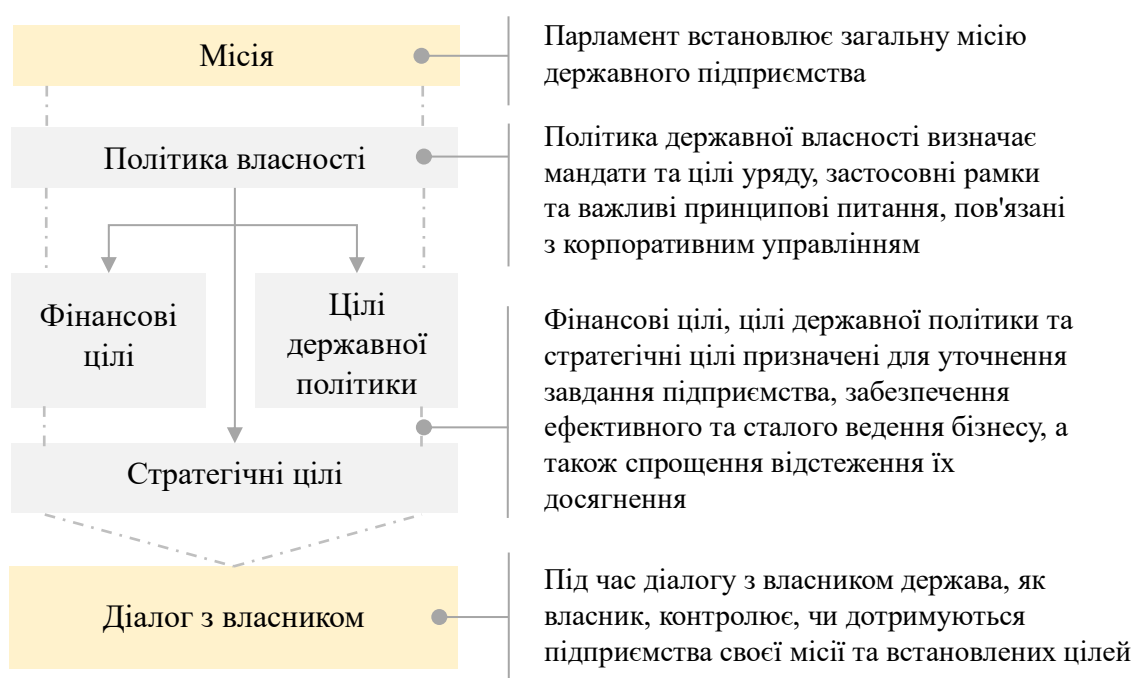


Рис.1.3.1 Модель цілепокладання Швеції

Джерело:[45]

Фінансові цілі встановлюються для державних підприємств з метою забезпечення створення вартості, розумного фінансового ризику та ефективності, а також для гарантування власнику доходу у вигляді дивідендів. Фінансові цілі повинні бути довгостроковими, амбіційними та реалістичними. Якщо підприємство виконує цілі державної політики, то фінансові цілі встановлюються з урахуванням цілей державної політики, оскільки це дозволяє ставити спеціально

прийняті завдання публічної політики в контексті створення фінансової вартості [45]. Основні напрями фінансового оцінювання:

цілі щодо прибутковості, які вимірюються рентабельністю операційного капіталу (ROC), ROE, операційною маржею тощо;

цілі щодо структури капіталу, які вимірюються співвідношенням боргу до власного капіталу, співвідношенням власного капіталу до активів, відношенням чистого боргу до EBITDA тощо;

цілі щодо дивідендів, які вимірюються відсотковим співвідношенням дивідендів до чистого прибутку.

Вартість власного капіталу є мінімальним порогом для цілей прибутковості, оскільки отримання прибутку, який систематично нижчий за вартість власного капіталу, призводить до втрати вартості для держави як власника. Пороги та показники в межах групи можуть варіюватися в залежності від підприємства [44].

Згідно до Політики державної власності Швеції: підприємство вважається таким, що має спеціально ухвалене завдання державної політики, коли Риксдаг (парламент) вирішує, що його діяльність повинна приносити ефект, відмінний від фінансової вигоди для власника [45]. У деяких випадках виконання цих цілей може частково компенсуватися державою. Мета покладання цілей державної політики:

забезпечення якісного виконання спеціально прийнятих завдань державної політики;

чітке визначення витрат на виконання спеціально прийнятих завдань державної політики;

забезпечення можливості відстеження та звітування перед Риксдагом та іншими зацікавленими сторонами;

пояснення контексту фінансових цілей [45].

Процес встановлення цілей державної політики налічує такі етапи:

1. Визначення завдання підприємства, тобто що воно що має робити.
2. Визначення обґрунтування завдання, тобто яка суспільна користь або мета.
3. Встановлення цілей державної політики, які відображають мету та спосіб виконання завдання [45].

Наприклад, підприємство Samhall повністю засновано задля виконання завдань державної політики. Компанія займається підтримкою людей з особливими потребами на ринку праці, створюючи робочі місця для них з відповідними умовами праці. Samhall не тільки сприяє максимальному використанню трудових ресурсів держави, а й допомагає людям з особливими потребами інтегруватися в суспільство, розвивати професійні навички та покращувати якість життя [45].

Оцінювання досягнення цих цілей відбувається за КПЕ: індекс залученості не менше 70%, рівень працевлаштування не менше 95%, індекс робочого середовища не менше 80 балів [45].

Стратегічні цілі об'єднують в собі завдання розвитку в збалансований спосіб з орієнтацією на довгострокові цілі (SDGs), цифровізації та безпеки. Стратегічні цілі мають бути релевантними до бізнес-операцій підприємства й значущих аспектів розвитку в збалансований спосіб, довгостроковими (горизонт у 10 років), складними для досягнення та відстежуваними, при цьому залишаючись чіткими й порівнюваними. Крім того, там, де це доречно, ці цілі мають бути пов'язані зі спеціально прийнятим завданням державної політики підприємства [45].

Стратегічні цілі розглянуто на прикладі підприємства SBAB. SBAB – компанія фінансової галузі, що спеціалізується на наданні іпотечних кредитів, житловому фінансуванні та заощаджувальних послугах. Наприкінці 2022 року було прийнято рішення щодо п'яти нових напрямків та семи нових довгострокових стратегічних цілей, які діятимуть до 2030 року. Вони мають допомогти SBAB проводити збалансовану діяльність, яка забезпечить довгострокову цінність для зацікавлених сторін і відповідає на зміни та виклики, що виникають у зовнішньому середовищі підприємства:

довгострокове створення цінності:  $ROE \geq 10\%$ ;

сталий розвиток суспільства: зменшити інтенсивність викидів на 50% (ціль на 2038 рік) (пов'язаних з кредитами та інвестиціями);

задоволені клієнти: частка на ринку іпотечних кредитів: 10%, частка на ринку компаній: 20%, частка на ринку організацій: 15%;

ефективні операції: співвідношення вигоди до витрат:  $< 30\%$ ;

привабливе робоче місце: індекс залученості:  $\geq 4$  (шкала від 1 до 5) [45].

У Литві діє індивідуальний підхід для встановлення як фінансових так і нефінансових цілей, що прописуються у Листі очікувань кожного державного підприємства. Цільові фінансові та нефінансові показники - амбіційні, вимірювані та кількісно визначені. Уряд прагне до збільшення вартості та фінансового доходу цих активів, підтримуючи збалансований ризик і забезпечуючи належне виконання спеціальних зобов'язань. Встановлюються довгострокові фінансові показники, короткострокові специфічні фінансові та нефінансові показники. Індикатори встановлюються згідно до принципу збалансованості: 1-2 індикаторами для кожної з 4-х перспектив: вартості для акціонерів/фінансової ефективності, очікувань клієнтів та розвитку бізнесу, операційної ефективності та організаційного розвитку [46].

Перелік обов'язкових фінансових показників:

показники рентабельності: ціна власного капіталу, середньозважена вартості капіталу (WACC), EBITDA, рентабельність вкладеного капіталу (ROCE) тощо;

показники структури капіталу: відношення власного капіталу до активів, відношення зобов'язань до власного капіталу, відношення зобов'язань до EBITDA або інші показники, що показують частку позикового капіталу в компанії;

індивідуальний дивідендний показник, який у деяких випадках може бути замінено на визначену суму специфічного податку, приклад застосування такого

показника є підприємства лісового господарства, а також показник відношення дивідендів до нерозподіленого прибутку та річний приріст дивідендів [46].

Нормативні показники WACC та оптимальної структури капіталу варіюються у різних підприємствах в залежності від їх специфіки [46].

Метрики для оцінювання ефективності розглянуто на прикладі підприємства Detonas, що займається виробництвом вибухових речовин та проведенням вибухових послуг. На разі бізнес-цілі компанії такі:

1. Збільшити обсяги бурових і вибухових робіт.
2. Розширити напрямки діяльності компанії.
3. Забезпечувати прибуткову діяльність і прагнути до збільшення вартості компанії.

До довгострокових фінансових показників компанії належать встановлений рівень середньої рентабельності власного капіталу, дивідендних виплат.

Також для компанії встановлено бажані рівні таких спеціальних фінансових показників як середньорічний EBITDA, коефіцієнт відношення фінансового боргу до власного капіталу. Для оцінки нефінансових цілей використовуються такі КПЕ як показник інших доходів (торгівля вибуховими речовинами), цільові обсяги підричних робіт, допустима кількість невідповідності підприємства належному функціонуванню та підтримки систем управління якістю, екологією, охороною здоров'я та безпекою, відсоток зниження використання енергоресурсів, цільове значення індексу належного управління [46].

У тексті Політики державної власності Норвегії зазначено, що встановлюючи чіткі очікування компаній, держава хоче бути активним власником, щоб сприяти досягненню мети держави як власника. Чітка комунікація очікувань також сприяє прозорості щодо того, що турбує державу як власника, і буде слідкувати за здійсненням права власності, водночас надаючи компаніям простір для маневру для пошуку найкращого рішення [47].

Варто зазначити, що в країні державні підприємства поділені на категорії. Мета володіння Категорією 1 - максимально можлива віддача в часі в рамках розвитку у збалансований спосіб із орієнтацією на довгострокові цілі, тоді як Категорії 2 - збалансоване та найбільш ефективне можливе досягнення цілей державної політики. Тобто перша має більш комерційний характер, у той час як друга покриває соціальні аспекти та питання безпеки. Як відповідальний та активний власник, держава має очікування від компаній, пов'язані з амбіціями, цілями та стратегією, соціальними, екологічними та економічними умовами, а також корпоративним управлінням. Цілі для компанії адаптуються відповідно до їх особливостей, розміру, ризиків і того, що є значущим для окремої компанії [47].

До індикаторів досягнення фінансових цілей належать:

оцінка зміни вартості власного капіталу (скоригованого за допомогою грошових потоків та множинного аналізу);

досягнута загальна прибутковість компанії (зміна вартості та дивідендів, скоригована на будь-які внески в капітал та викуп акцій), оцінюється разом з розрахованою державою необхідною нормою прибутковості, розвитком порівнянних компаній та будь-якими еталонними індексами [47].

Оцінювання відповідності очікувань держави від державних підприємств розглянуто на прикладі Posten Norge, що є національним оператором поштових та логістичних послуг. Перед компанією поставлено три основні цілі: «перший вибір клієнта», «лідер у технологіях та інноваціях» та «найкращий у сталому створенні цінності». КПЕ до зазначених цілей зазначені у Таблиці 1.3.3.

Узагальнюючи наведене можна констатувати те, що фінансові цілі державних підприємств значно залежать від типу компанії (комерційне чи некомерційне). Типовими показниками для оцінювання фінансових результатів є рентабельність (як правило ROE), оптимальна структура капіталу, дивідендні показники, також

існує практика встановлення мінімально прийнятного кредитного рейтингу (Нова Зеландія, Нідерланди, Австралія) [48, 49, 50]

Таблиця 1.3.3

## Декомпозиція цілей Posten Norge

Довгострокова мета	Показник	Цілі 2022
Ніхто не повинен захворіти в результаті роботи	Лікарняний	$\leq 5,9 \%$
Гендерний баланс серед керівників повинен відображати гендерний баланс	Частка жінок-керівників	$\geq 31 \%$
Компетентні та віддані своїй справі співробітники	Залученість співробітників	$\geq 5,9$
Перший вибір клієнта	Net Promoter Score (Kundebarmeter)	$\geq 50$
Найзеленіший логістичний гравець	Частка транспортних засобів на відновлювальній енергетиці	$\geq 39 \%$
Ефективна структура витрат, що сприяє створенню цінності в довгостроковій перспективі	Рентабельність власного капіталу після оподаткування	$> 9 \%$

Джерело: [47]

Таким чином, під час аналізу були сформовані принципи щодо формування фінансових цілей. Отже, збалансована фінансова ціль враховує:

особливості операційної моделі підприємства та галузі, в якій воно функціонує;

фінансову стійкість підприємства та його можливість здійснювати господарську діяльність у коротко-, середньо- та довгостроковій перспективах;

операційний та фінансовий ризик, адже у більшості випадків високі ризики – сигнал до вищої вартості капіталу, а отже від підприємства очікується вища рентабельність;

фіскальний ризик, що впливає із діяльності державного підприємства;

врахування розміру очікуваних дивідендних відрахувань на користь держави;

потреби підприємства в інвестиціях, у т.ч. капітальних за рахунок амортизаційних відрахувань та чистого прибутку;

стратегічну важливість підприємства для держави (виконання покладених спеціальних обов'язків, цілей державної політики тощо);

вплив на підприємство зовнішніх факторів (пошкодження або окупація потужностей ворогом, руйнування в наслідок стихійних лих, інших форс-мажорних обставини);

історичні значення показників.

Також для встановлення цілей може бути корисним використання бенчмарків для конкретних підприємств, це дозволить порівнювати їх з показниками подібних державних підприємств провідних економік чи приватного сектору.

## **ВИСНОВОК ДО РОЗДІЛУ 1**

Питання залучення консультантів до проєктів державного сектора є доволі новим та деколи суперечливим. Тому для визначення ролі консультантів були вивчені загальнотеоретичні засади консалтингової діяльності. У Підрозділі 1.1. було встановлено важливість консультантів та вивчено етапи процесу консультування. Також наведена розлога класифікація консалтингових послуг з метою систематизації теоретичних підходів до вивчення теми. Досліджено поняття «консалтинг у державному секторі» як складову управлінського консалтингу. Вивчено сьогоденний стан ринку консалтингових послуг, передумови зниження активності та прогнози на майбутнє.

Оскільки об'єктом вивчення виступає корпоративне управління державних підприємств, у Підрозділі 2.2. проведено детальний аналіз сутності поняття «державне підприємство». Наведена класифікація державних підприємств за організаційно-правовою формою. Досліджено характерні особливості державних підприємств та функції, що вони виконують, які лягають в основу формування раціоналі державної власності. Визначено, що цілепокладання, повинне ґрунтуватися саме на раціоналі, та мати довгостроковий горизонт планування. Вивчені фактори впливу на постановку цілей державних підприємств. Розглянуто покладені спеціальні обов'язки як особливий тип цілей державних підприємств та квазіфіскальні операції як особливу фінансову операцію пов'язану з виконанням ПСО.

У Підрозділі 1.3. визначено, що для оцінювання ефективності державних підприємств використовують фінансові, операційні та нефінансові показники. Вивчено моделі для оцінки ефективності державних підприємств. Досліджено процес цілепокладання та аналізу досягнення цілей у Литві, Швеції та Норвегії, задля вивчення кращих практик, які б могли лягти в основу українського підходу.

Таким чином сформована теоретична база для подальшого дослідження.

## П РОЗДІЛ

### АНАЛІЗ ЕФЕКТИВНОСТІ ДІЯЛЬНОСТІ СУБ'ЄКТІВ ГОСПОДАРЮВАННЯ ДЕРЖАВНОЇ ФОРМИ ВЛАСНОСТІ

#### **2.1. Огляд портфеля державної власності України та обраних референтних країн**

Портфель державної власності України пройшов декілька етапів формування. Перший етап – радянський, усі суб'єкти господарювання знаходились під централізованою системою управління держави. Саме в цей період сформувалась найбільша кількість державних підприємств, було побудовано величезну кількість великих промислових комплексів у різних галузях, зокрема видобувній, енергетичній та машинобудівній.

Другий етап розпочинається з моменту виходу України з Радянського Союзу: перехід від планової економіки до ринкової означав початок приватизаційних процесів. Прийняття закону про приватизацію – перший крок до ліберизації економіки, зокрема українці отримали право придбати на пільгових умовах акції державного підприємства, на якому вони працювали. У цей період було створено спеціальний орган з питань приватизації – Фонд державного майна України. Проте процес приватизації відбувався неналежним чином: продаж майна відбувався за штучно заниженими цінами. В результаті надходження від приватизації склали всього 3% від ВВП країни у 2000 році, порівняно з 9% інших країн з перехідною економікою. Процес продажу державного майна почав викликати недовіру серед громадян [54].

Третій етап пов'язано з реструктуризаційними та реорганізаційними процесами. Державні підприємства за галузевою ознакою об'єднували у великі холдингові компанії для спрощення процесу управління. Прикладами таких холдингів є НАК «Нафтогаз України», що об'єднує підприємства нафто- газового сектору та Укроборонпром, що об'єднує підприємства оборонної промисловості.

Почалось поступове перетворення державних унітарних товариств на більш зрозумілу організаційно-правову форму – господарське товариство [54].

Четвертий етап – активне реформування сфери державної власності, зокрема націлене на підвищення ефективності підприємств державного сектору, зменшення портфелю державної власності, впровадження Керівних принципів управління ОЕСР. Ключові події етапу:

1. Впровадження дворівневої структури управління в деяких великих підприємствах (створення наглядових рад) для забезпечення прозорості та незалежності управління;

2. Проведення першого тріажу – сортування підприємств, схема якого зазначено на Рисунку 2.1.1. Проте сортування відбулося доволі обмежено та не дало бажаного результату. Також на законодавчому рівні не визначені чіткі правила розподілу та віднесення підприємств до тієї чи іншої категорії.

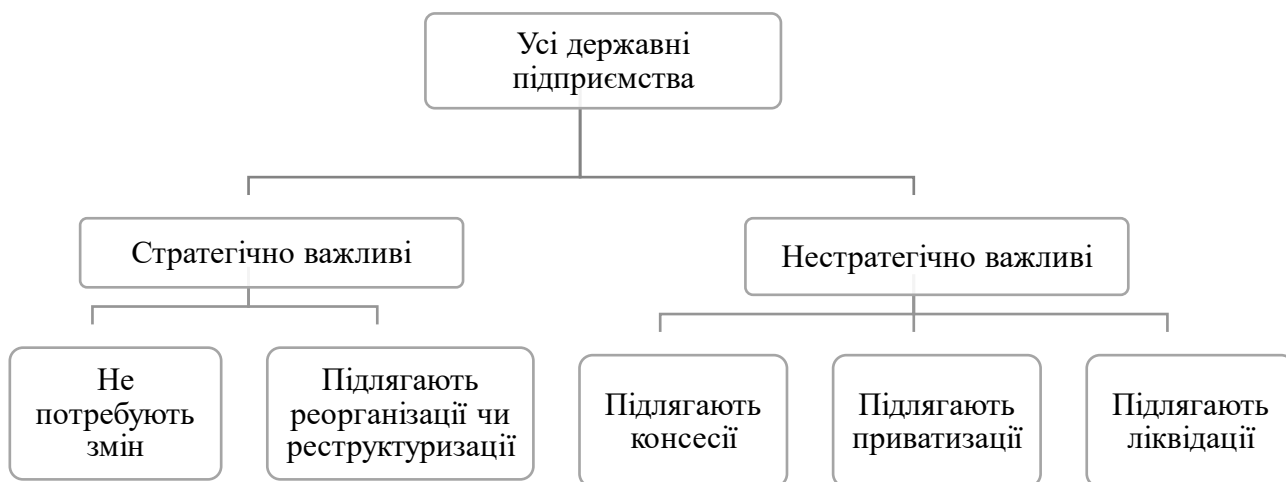


Рис.2.1.1 Схема тріажу державних підприємств України 2017 року

Джерело: складено автором на основі [55]

3. Набуття чинності нового закону про приватизацію: спрощення процесу приватизації (зменшення груп об'єктів приватизації та типів аукціонів). Введено терміни велика та мала приватизація. Запуск платформи ProZorro для проведення онлайн-аукціонів об'єктів великої приватизації [55].

П'ятий етап розпочався цього року, ключовою подією повинне стати прийняття Політики державної власності України, яка б відповідала найкращим нормам та світовим стандартам. У 2024 році Уряд вже запровадив складання Листів очікувань та Порядок затвердження фінансових показників оцінки державних підприємств. Політика державної власності розкриє такі питання:

проведення тріажу за чітко сформованими критеріями щодо категоризації підприємств;

створення наглядових рад за спеціально визначеними критеріями обов'язковості їх створення;

запровадження стратегії приватизації;

запровадження чітко визначеної політики винагород керівника та членів наглядової ради державного підприємства із зазначенням максимальних лімітів такої винагороди;

запровадження дивідендної політики, яка б зберігала баланс між довгостроковим розвитком підприємства та мінімізацією фіскальних ризиків держави;

запровадження чітких вимог щодо звітності державних підприємств та розкриття їхньої інформації на веб-порталах, а також встановлення вимог щодо річного агрегованого звіту держави.

Очікується запровадження ефективнішої процедури компенсаційних виплат підприємствам, які виконують спеціальні обов'язки, а також методики встановлення максимального порогу капітальних інвестицій державної компанії.

На початок 2024 року в державній власності перебуває 2995 підприємств. Домінуючою організаційною формою є державне унітарне підприємство – 2683 суб'єкта господарювання, натомість на господарські товариства припадає лише 312 компаній. Проте Уряд має намір у найближчий час корпоратизувати державні підприємства, перетворивши їх на господарські товариства. Двома

найпоширенішими формами господарських товариств є акціонерне товариство та товариство з обмеженою відповідальністю [34].

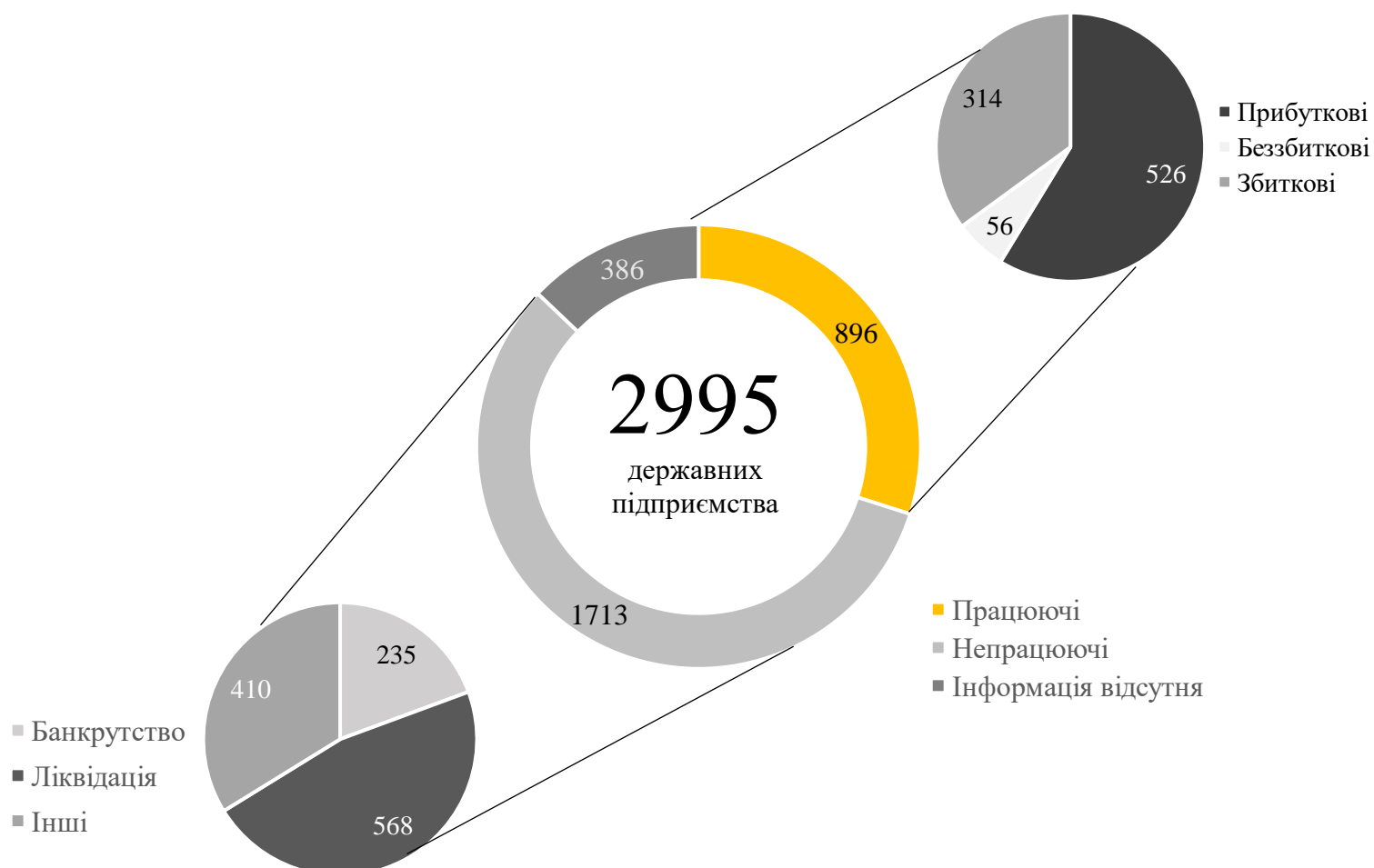


Рис.2.1.2 Портфель державних підприємств України (01.01.2024)

Джерело: складено автором на основі[34]

Незважаючи на велику кількість підприємств, з 2995 одиниць працюючими є лише 896 підприємств, що складають лише 30% загальної кількості. 1 713 підприємств (57% портфелю) наразі не здійснюють господарської діяльності. Стосовно решти суб'єктів господарювання (386 суб'єктів) – інформація відсутня [34].

З активних підприємств лише 59% компаній отримали прибутки на загальну суму 59,8 млрд грн, 6% компаній вийшли на беззбитковий рівень, решта (35%) отримали збитки на загальну суму 37,3 млрд грн. З неактивних підприємств 14% знаходяться у стані банкрутства, а 33% - на стадії ліквідації. Окрім цього 329 підприємств (11% від загальної кількості) знаходяться в процесі реструктуризаційних змін [34].

Загалом держава володіє активами на суму 2322, 7 млрд гривень, 35% з яких припадає на галузь постачання електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря. 27% активів задіяні у сфері професійної, наукової та технічної діяльності, а 17% у сфері транспорту, складського господарства, поштової та кур'єрської діяльності, див. Рисунок 2.1.3. Перелік топ-5 державних компаній за активами складають АТ НАЕК «Нафтогаз України», АТ «Укрзалізниця», АТ НАЕК «Енергоатом», ТОВ «Оператор газотранспортної системи України» (перелік складено за спаданням) [56]. Найбільший приріст активів за рік має АТ «Укрзалізниця» - 4,58%, спричинений значними інвестиціями уряду та міжнародних донорів у розвиток залізничних перевезень як альтернативи заблокованим морським шляхам [53].



Рис.2.1.3 Розподіл державних підприємств за галузями (за активами)

Джерело: складено автором за [56]

У 2023 році державні підприємства згенерували 960,3 млрд гривень чистого доходу, з яких 22,5 млрд чистого прибутку. Найдохіднішою є енергетична галузь, на

долю якої припадає 42% прибутку, але за чистим прибутком галузь посідає лише 3 місце маючи 12% загального прибутку. Натомість найбільший чистий прибуток, а саме 53% від загалу, надійшло від транспортної галузі, друге місце з 19% посідає фінансовий сектор, див. Рисунок 2.1.4 та Рисунок 2.1.5 [34].

За показником найбільшого чистого доходу до топ-5 належать такі підприємства: АТ НАК «Нафтогаз України», АТ НАЕК «Енергоатом», ПАТ НЕК «Укренерго», АТ «Укрзалізниця» та ДП «Гарантований покупець». Найбільший темп зростання доходу спостерігається в державних компаніях задіяних у виробництві та імпорті військової техніки [53].

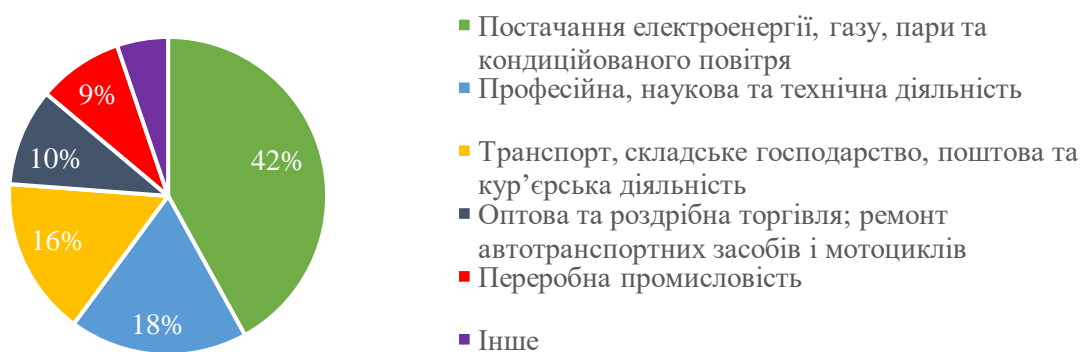


Рис.2.1.4 Розподіл державних підприємств за галузями (за чистим доходом)

Джерело: складено автором за [56]

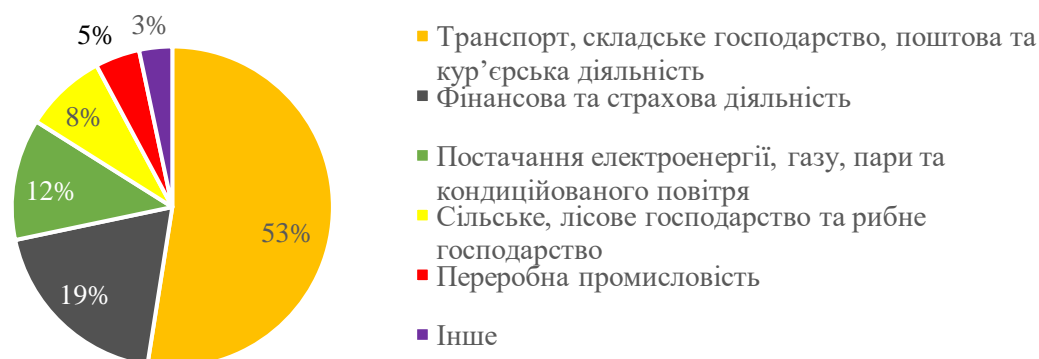


Рис.2.1.5. Розподіл державних підприємств за галузями (чистий прибуток)

Джерело: складено автором за [56]

До переліку найприбутковіших державних суб'єктів господарювання належить ПрАТ «Укргідроенерго» (17 299,6 млн грн, чистий прибуток виріс на 46,8% за рік), ТОВ «Оператор газотранспортної системи України» (11 278,1 млн грн, маючи збитки у 49,4 млрд у 2022 році), ПрАТ «Українська фінансова житлова компанія» (5 943,3 млн грн, збільшення у 3,1 рази), АТ «Укрзалізниця» (4 979,6 млн грн, маючи збитки у 9,5 млрд у 2022 році), ДП «Антонов» (2 943,4 млн грн, збільшення у 3 рази) (підприємство віднесено до підгрупи наукові дослідження та розробки), Державне спеціалізоване господарське підприємство «Ліси України» (2 870,7 млн грн) та ДП «Ізмаїльський морський торговельний порт» (1 006,6 млн грн, збільшення у 1,2 рази) [35].

До переліку найзбитковіших державних підприємств (чистий збиток перевищує 1 млрд гривень) належить АТ «НАЕК «Енергоатом» (11 256,4 млн грн, зменшення на 1 145 млн грн порівняно з 2022), АТ «Державна продовольчо-зернова корпорація України» (6 951,4 млн грн, зменшення на 4 145 млн грн), ДП «Міжнародний аеропорт Бориспіль» (1 516,7 млн грн, зменшення на 305,9 млрд грн), ДП «Добропіллявугілля-видобуток» (1 472,0 млн грн, за рік чистий збиток виріс на 1 349, 4 млрд грн), ДП «Східний гірничо-збагачувальний комбінат» (1 283,7 млн грн, зменшення збитку на 14,5 млрд грн), ДП «Виробниче об'єднання «Південний машинобудівний завод ім. О. М. Макарова» (1 214,3 млн грн, зменшення збитку на 1 038,7 млн грн), ДП «Державне Київське конструкторське бюро «Луч» (1 176 млн грн, збитки зросли на 993 млн грн), АТ «Одеський припортовий завод» (1 094,6 млн грн, зменшення збитку на 3 258, 8 млн грн) [35].

У державному секторі економіки зайнято 511,4 тисячі людей, що складає 2,7% робочої сили країни. Найбільша частка населення задіяно у транспортній галузі (52%), переробній промисловості (14%) та енергетиці (9%), див. Рисунок 2.1.6. Найбільшим роботодавцем серед державних підприємств є АТ «Укрзалізниця» [56].

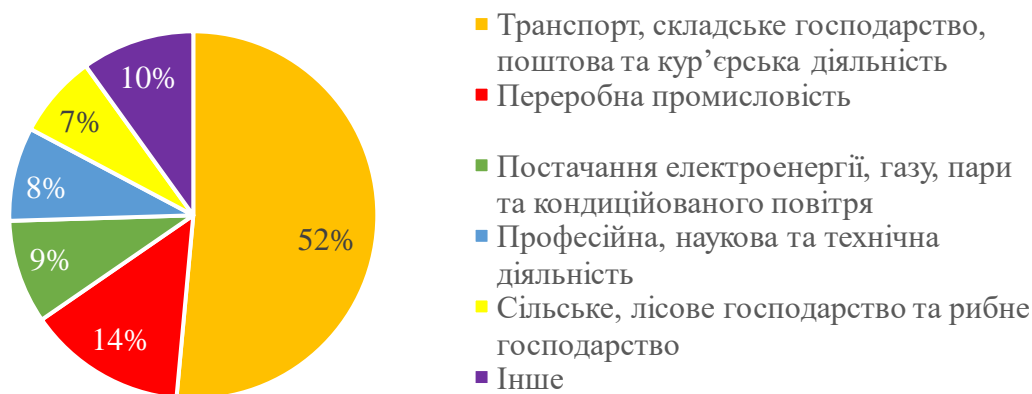


Рис.2.1.6 Розподіл державних підприємств за галузями (численність персоналу)

Джерело: складено автором за [56]

У 2023 році до державного бюджету України надійшло 35,1 млрд гривень дивідендів, що перевищує планове значення на 34%. Сума дивідендних відрахувань наразі корелює зі значенням чистого фінансового результату державної компанії. Найбільше дивідендних відрахувань надійшло від АТ «НАК «Нафтогаз України» – 12,2 млрд грн, ТОВ «Оператор газотранспортної системи України» – 5,6 млрд грн, ПрАТ «Укргідроенерго» – 3,5 млрд грн та АТ «Укрзалізниця» – 1,5 млрд гривень [34].

У Додатку Е наведені агреговані значення основних фінансових показників діяльності державних підприємств, розрахованих Мінфіном за два роки. Показники мають позитивну динаміку, зокрема за рахунок зростання загальної прибутковості, але все ще знаходяться на доволі низькому рівні. У подальшому обрані показники проаналізовано у порівнянні з показниками обраних для дослідження країн.

Для дослідження найкращих практик оцінки ефективності діяльності державних підприємств було обрано три країни. Політика Швеція обрана через наявні показники ефективності державних компаній та високий рівень прозорості щодо досягнення фінансових і нефінансових цілей. Політика Норвегії - через видатні економічні результати країни, та наявність підходу до встановлення цілей

та оцінки їх досягнення. Політика Литви має прозору комунікацію політики та результатів діяльності державних компаній, цільові показники ефективності, Листи очікувань, Рекомендації з розробки Стратегічного плану та окремий облік за спеціальними зобов'язаннями державних компаній.

Галузева структура країн за активами проілюстрована на Рисунку 2.1.7. Найбільшим сектором Швеції є електроенергія та газ, на його частку припадає 60% активів держави. У Литві домінуючими галузями є транспорт й енергопостачання та газ, що мають 44% та 47% державних активів відповідно. У Норвегії найбільша частка активів зосереджена у фінансовому секторі – 56%, енергопостачання та газ займають 27% [45, 46, 47].

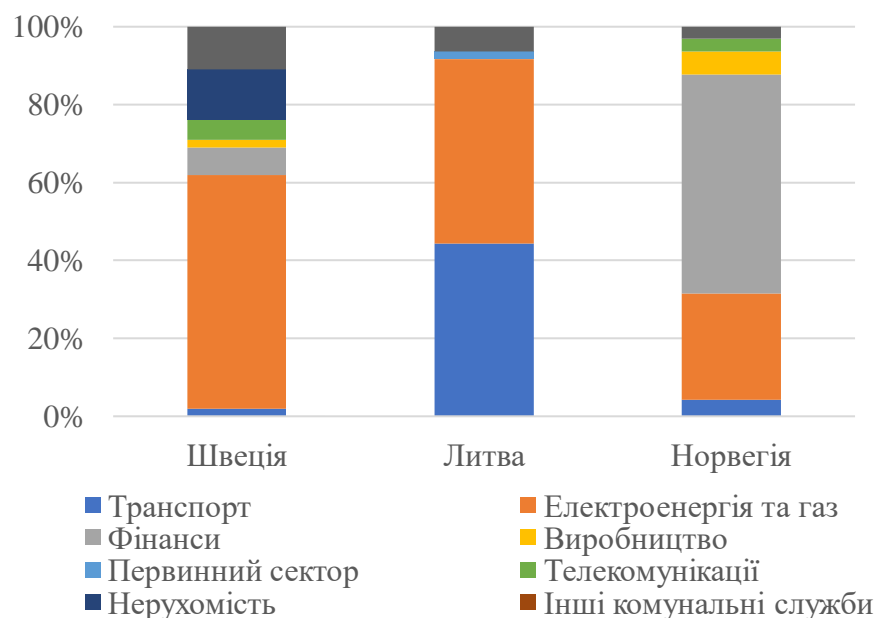


Рис.2.1.7 Розподіл державних підприємств обраних країн за галузями (за активами)

Джерело: складено автором за [45, 46, 47]

У Таблиці 2.1.1 наведено основні характеристики портфельів обраних країн для порівняння. Надане порівняння є доволі умовним, оскільки у різних країн різні підходи до агрегації даних та різне розуміння щодо об'єктів державної власності. Наприклад, у Норвегії до переліку включено медичні заклади. Також у деяких країн

до державних компаній можуть належити банківські установи (в Україні вони не є державними підприємствами).

Таблиця 2.1.1

## Характеристики досліджуваних портфелів

Показник	Україна	Швеція	Литва	Норвегія
Кількість державних підприємств	2995	43	44	69
Працівників, тис	511,4	134	29,35	332,82
Частка зайнятих у держпідприємствах, %	2,7	2,34	1,97	11,16
Середня укомплектованість штату <sup>2</sup>	170,75	3116,28	667	4823,49
Відношення сукупних активів на душу населення	1,49	17,98	5,94	129,7
Дивідендна прибутковість, % <sup>3</sup>	3,26	4,52	0,9	0,01
Приріст власного капіталу, %	22,7%	-10,93	7,07	26,95
Рентабельність активів, %	0,02	0,97	2,4	6,13
Рентабельність власного капіталу, %	0,05	4,58	4,68	31,43

Джерело: складено автором за [45, 46, 47, 56]

Норвегія має найвищий показник середньої укомплектованості штату: у середньому на одне підприємство припадає 4 824 працівника. Це є сигналом того, що державні підприємства країни в основному складаються з великих трудомістких компаній, а показник 11% зайнятого населення вказує на те, що державні підприємства відіграють важливу роль на ринку праці. Натомість в Україні середня укомплектованість штату найменша та дорівнює 171 особи на підприємство. Це вказує на те, що або в країні менші за трудомісткістю підприємства або те, що в країні велика кількість підприємств – не здійснюють господарську діяльність. В даному випадку більш вірогідним є другий варіант.

Основними показниками для визначення ефективності управління державними підприємствами є рентабельність власного капіталу та рентабельність активів. Найвище значення показника рентабельності власного капіталу демонструє Норвегія. Кожна грошова одиниця власного капіталу генерує 0,31 грошових одиниць чистого прибутку, що вказує на високу ефективність управління власним капіталом країни. Схожі значення мають Швеція та Литва, де

<sup>2</sup> Середня укомплектованість штату розраховується як загальна кількість працівників до загальної кількості ДП

<sup>3</sup> Дивідендна прибутковість розраховується як відношення нарахованих дивідендів до власного капіталу

на одну грошову одиницю власного капіталу припадає приблизно 0,05 грошових одиниць чистого прибутку. Значення є помірним та доволі задовільним, враховуючи, що багато державних підприємств Швеції мають соціальний характер, а в Литві – природоохоронний. Україна має доволі низьке значення показника, лише 0,05%. Це свідчить про низьку загальну прибутковість державних підприємств. Отже, держава не ефективно здійснює управління державним власним капіталом.

Щодо показника рентабельності активів, знову найвище значення має Норвегія. Кожна грошова активів генерує 0,06 грошових одиниць чистого прибутку, що вказує на високу ефективність управління. У Литві – 0,02 одиниці, що є також хорошим значенням показника. Швеція має невелике значення показника – 0,97%, воно може пояснюватися тим, що значна кількість шведських державних підприємств мають соціальний характер. Україна має найнижче значення – 0,02%, що вказує на низький рівень прибутковості активів.

На думку автора, великий вплив на незадовільні значення загальних показників ефективності управління державними підприємствами України має величезна кількість непрацюючих підприємств, які існують як активи, але не генерують жодного доходу.

## **2.2. Аналіз ефективності діяльності підприємств з корпоративними правами держави**

Аналіз проведено на матеріалах п'яти державних підприємств за допомогою описаних вище моделей. Вибір підприємств ґрунтувався на таких критеріях: 1. державні підприємства мають різний рівень прибутку; 2. державне підприємство має відкриту фінансову звітність за 2023 рік; 3. належність або до природної монополії, або до підприємства з прогнозованим прибутком більше 50 млн гривень

- такий підхід дає можливість використати всі зазначені моделі. Державні підприємства обрані для аналізу:

АТ «НАЕК «Енергоатом»» - природна монополія, що здійснює господарську діяльність у галузі атомної енергетики, а саме експлуатує, обслуговує та модернізує атомні електростанції України в безпечний спосіб. Підприємство є ключовим для економіки України, адже виробляє близько 55% усієї електроенергії країни, на його долю припадає майже 5% ВВП, але наразі підприємство є збитковим [57].

ПрАТ «НЕК«Укренерго»» - природна монополія, що здійснює діяльність у галузі енергетики, а саме є оператором енергетичної системи України, зокрема займається передачею електроенергії високовольтними лініями електропередач. Основна задача компанії полягає у забезпеченні стійкості та збалансованості роботи енергосистеми, що напряду впливає на енергетичну безпеку України. На разі компанія зазнає збитків, зокрема через руйнування інфраструктури ворожими атаками та зниження електроспоживання через дефіцити у енергомережі [58].

ДП «Адміністрація морських портів України» - природна монополія, що здійснює діяльність у галузі транспорту, а саме здійснює управління морськими портами України, координує рух суден та забезпечує безпеку на морі. Підприємство є важливим для економіки країни, адже через морські порти здійснюється міжнародна торгівля, зокрема імпорт зерна та металургійної продукції (у 2022 році Україна експортувала морем 70% залізної руди і 85% чорних металів [60]), які є основними статтями експорту. Наразі підприємство обмежено функціонує через окупацію портів у Маріуполі, Бердянську, Скадовську, АР Криму та близьке розташування до зони бойових дій у Херсоні, Ольвії та Миколаєві. Таким чином працюють лише порти в Одеській області (7 портів), які час від часу потерпають від атак ворога та блокування «зернових» коридорів. Але, не зважаючи на це, підприємство залишається прибутковим [59].

ДП «Ліси України» - підприємство здійснює діяльність у галузі лісництва, а саме займається експлуатацією лісових ресурсів України. До основних задач підприємства належить забезпечення ефективного та бережливого лісокористування, збереження та відтворення зелених насаджень, захист лісів як цілої екосистеми від шкідників, пожеж і бракон'єрських вирубок, а також озеленення територій, відновлення виснаженого ґрунту. Підприємство доволі прибуткове та з великою вірогідністю буде мати прибуток більше 50 млн грн [61].

ПрАТ «Укрфінжитло» - унікальне для дослідження підприємство, адже воно здійснює свою діяльність у фінансовій сфері, але не є банком, а отже облік та операційна модель цього підприємства значно відрізняється від інших державних підприємств. Ця компанія займається іпотечним кредитуванням за пільговими відсотковими ставками (відоме як «Оселя»). Також ПрАТ «Укрфінжитло» має значний прибуток, що перевищує 50 млн грн, а отже, також буде проводити оцінку за всіма моделями [62].

Проведемо аналіз підприємств за моделлю оцінки фіскального ризику, результати якого наведені у Таблиці 2.2.1.

За першим критерієм оцінки – показником EBITDA усі підприємства, окрім Укрфінжитла мають задовільні значення. Цей показник допомагає краще зрозуміти основну прибутковість бізнесу, виключаючи вплив фінансових та бухгалтерських факторів, які можуть варіюватися залежно від різних умов [63], тим самим даючи змогу оцінити операційну прибутковість підприємства. Основними причинами негативного значення показника є низька доходність операційної діяльності або завеликі витрати на неї, необґрунтоване ціноутворення, неефективність бізнес-моделі, чинники макросередовища тощо.

Але у випадку Укрфінжитла, такі показники зумовлені особливістю операційної моделі та не свідчать про неефективність діяльності. Оскільки основні доходи – фінансові, то операційні збитки покриваються після їх врахування, особливо зважаючи на те, що іпотека надається за заниженими відсотковими

ставками. Тому цей показник не є доречним для оцінки державних підприємств фінансового сектору. Уряду варто розглянути інші підходи для оцінювання фіскальних ризиків. Можливо для підприємств фінансового сектора варто застосовувати адаптовані до цієї галузі коефіцієнти, наприклад чистий відсотковий дохід.

Таблиця 2.2.1

Аналіз українських державних компаній за моделлю оцінки фіскальних ризиків

	Укренерго	Енергоатом	АМПУ	Укрфінжитло	Ліси України
ЕВІТДА	11 889 266	5 732 489	1 359 404	-436 449	4 241 274
ПН <sup>4</sup>	>0	>0	>0	<0	>0
Чиста заборгованість	114 592 174	159 234 605	-1 270 469	2 794 071	2 859 257
Важіль чиста заборгованість	9,64	27,78	-0,93	-6,4	0,67
ПН <sup>4</sup>	>5	>5	<2	<2	<2
Чистий фін. результат	-590 785	-11 256 369	816 631	5 943 333	2 870 746
ПН <sup>4</sup>	<0	<0	>0	>0	>0
Поточна ліквідність	0,9	0,89	4,25	0,95	1,09
ПН <sup>4</sup>	<1	<1	>1	<1	<2
Частка ВК <sup>5</sup>	0,02	0,61	0,92	0,92	0,54
Ранг	1	1	5	N/a	5

Джерело: складено автором

Другим критерієм є “Важіль чиста заборгованість”, аналіз цього показника дає змогу оцінити здатність підприємства обслуговувати свої борги (скільки років знадобиться для виплати всіх боргів, якщо вся ЕВІТДА, спрямовуватиметься на їх погашення). Показник належить до коефіцієнтів фінансової стійкості. Чим менше значення показника, тим краще.

<sup>4</sup> ПН – порівняння з нормативним значенням

<sup>5</sup> ВК – власний капітал

За моделлю високий рівень важеля починається з 3, а якщо показник є більшим за 5, то підприємство має вже дуже високе боргове навантаження. За результатами оцінки, Укренерго та Енергоатом мають великий важель, що вказує на те, що компанії не зможуть швидко покрити свої зобов'язання з поточних операційних прибутків. Це створює значний фіскальний ризик для держави, особливо враховуючи те, що ці два підприємства залучають кошти під гарантії держави. Ліси України мають хороше значення показника, що вказує на те, що підприємство має невелике боргове навантаження, а отже є фінансово стійким. Укрфінжитло та АМПУ мають негативні значення цього показника та потребують додаткового дослідження. АМПУ має негативне значення показника через від'ємну чисту заборгованість, отже готівка підприємства переважає над його зобов'язаннями. Це вказує на те, що підприємство є дуже фінансово стійким та не несе фіскальних ризиків. Навпроти, надлишок грошових коштів може бути спрямованим на капітальні інвестиції, розробки та дослідження тощо. У випадку Укрфінжитла показник негативний через від'ємну ЕВІТДА. Тож знову стикаємося з ситуацією, коли особливість операційної моделі підприємства спотворює результати оцінювання фіскальних ризиків. Таким чином можемо констатувати, що методику не варто використовувати для аналізу підприємств цієї галузі. Хоча як правило негативна ЕВІТДА – сигнал того, що компанія збиткова та не має в змозги самотійно обслуговувати свій борг. Але за таких значень Укрфінжитло – одна з найприбутковіших державних компаній України в 2023 році. Тож показник варто адаптувати, замінивши ЕВІТДА на чистий процентний дохід, фінансовий прибуток або інші релевантні показники.

Усі підприємства, окрім Енергоатома та Укренерго мають позитивне значення чистого фінансового результату. Варто зазначити, що Укренерго зазнає збитки через високі фінансові витрати, маючи прибуток від операційної діяльності. Це вказує на велике боргове навантаження підприємства, адже фінансові витрати (сплата відсотків) становлять майже 114% операційного прибутку. Така ситуація вказує на величезний ризик дефолту і банкрутства, та потребує негайних заходів щодо поліпшення (переговори з кредиторами, рефінансування боргу, оптимізація витрат,

збільшення доходу, продаж непрофільних активів, залучення додаткового капіталу). Але зважаючи на поточну ситуацію з руйнацією енергетичної інфраструктури, дефіцитом електроенергії, обов'язком перед ЄС щодо збільшення тарифів, внутрішніми суперечками серед вищого керівництва та кадрові заміни реалізація антикризових заходів значно ускладнюються. Щодо Енергоатома, то значну частину доходу було витрачено на виконання покладених спеціальних обов'язків: компанія реалізує електроенергію для побутових споживачів та інших пільгових категорій покупців за штучно заниженими тарифами. Атомна енергетика за ПСО покриває 85% споживчих потреб, що робить неабияке фінансове навантаження на підприємство. Для вирішення цієї проблеми уряду варто впровадити чіткий механізм відшкодування витрат понесених через виконання ПСО.

Показник поточної ліквідності ілюструє спроможність компанії погасити поточні зобов'язання за рахунок оборотних активів. Оборотні активи – доволі ліквідні активи, які підприємство конвертує у гроші та спрямовує у тому числі і на покриття боргу. З точки зору моделі, найприйнятнішим є значення менше або на рівні 1, а найоптимальнішим більше 2. В Укренерго та Енергоатомі лише 0.9 гривень оборотних активів припадає на кожну гривню поточних зобов'язань. Показники цих підприємств не задовільні, адже сума короткострокових зобов'язань перевищує вартість оборотних активів, що створює додаткові фінансові ризики для компанії та фіскальні для країни. Укрфінжитло також має незадовільне значення показника, але використання цього показника для оцінювання є не зовсім доречним. Основні активи іпотечних підприємств – довгострокові, а отже вони необоротні. Тому виникає ситуація коли оборотні активи складають мінімальну частину валюти балансу. Для таких підприємств краще використовувати такі коефіцієнти як покриття ліквідністю, чистого стабільного фінансування тощо.

Коефіцієнт поточної ліквідності Лісів України дорівнює 1, це свідчить про те, що підприємство може виплатити короткострокові борги за рахунок оборотних активів. Проте компанія немає резервів для створення запасу ліквідності. Фінансова стійкість компанії на межі, і у разі форс-мажорних обставин, затримки

дебіторської заборгованості, непередбачуваних витрат компанія має ризик не сплатити свої поточні зобов'язання. Підприємству доцільно нарощувати вартість оборотних активів, зокрема направляючи частину коштів у резервні фонди. АМПУ натомість має найбільшу ліквідність за рахунок великої грошової маси. Таким чином компанія немає проблеми з покриттям короткострокових активів, але це є сигналом того, що АМПУ неефективно використовує свої активи: надмірний залишок коштів варто реінвестувати задля досягнення кращих економічних результатів. Адже просте накопичення коштів не сприяє нарощенню вартості компанії, а лише уповільнює її потенційно можливі результати.

Останнім для оцінки фіскального ризику варто розглянути відношення власного капіталу до валюти балансу. Цей показник дає змогу зрозуміти, яка частка активів компанії забезпечена її власним капіталом. Чим вищий показник тим фінансово стійкішою вважається компанія, і тим менше вона залежить від позикового капіталу. Всі підприємства, окрім Укренерго мають значення вище 50%, а отже більшість їхніх активів підкріплена власним капіталом. Але значення Енергоатому та Лісів України наближається до 50%, отже цим державним підприємствам варто вжити проактивні дії для зміцнення своїх позицій. Цим компаніям варто уникати надмірного боргового тягара для збереження довгострокової фінансової стійкості. Також оскільки Ліси України отримують прибутки, підприємство може наростити власний капітал за рахунок нерозподіленого прибутку (зменшення чи не сплата дивідендів на певний період). Укренерго має критичний рівень показника, лише 2% активів забезпечено власним капіталом. Це є сигналом величезного боргового обтяження та ризику банкрутства. Компанії варто рефінансувати борги або розпочати переговорний процес щодо зниження відсоткових ставок. Інші заходи передбачають оптимізацію операційних витрат, продаж непрофільних активів, збільшення доходів, покращення управління оборотними активами. Можливим також є залучення інвесторів та емісія акцій, але у контексті енергетичної безпеки країни ці дії можуть бути недоречними (хоча План України ЄС передбачає збільшення приватного сектору в галузі енергетики, але

можливо такі дії доречні лише стосовно збільшення виробників електроенергії, а не операторів розподілу та доставки, що діють на ринках природних монополій). Також варто враховувати, що як зазначалось вище, Укренерго одне з тих підприємств, які найбільше потерпіли від російської агресії. Це ускладнює процес збалансування фінансового здоров'я підприємства.

Підсумовуючи проведений аналіз за методологією оцінки фіскальних ризиків з боку державних підприємств, можна констатувати, що найризикованішими є АТ «НАЕК Енергоатом» та АТ «НЕК «Укренерго» (1 ранг ризику) – з вірогідністю 60% ці підприємства спровокують додаткові видатки з бюджету України. ДП «АМПУ» та ДП «Ліси України» (5 ранг ризику) вважають фіскально безпечними, держава може очікувати дивідендні відрахування до бюджету від цих підприємств. ПрАТ «Укрфінжитло» було проаналізовано за цією моделлю задля демонстрації недоцільності її використання для всіх державних підприємств. Висновки щодо фіскальних ризиків у цьому випадку робити неефективно.

Наступний крок здійснення оцінювання за допомогою інтегрального показника ефективності діяльності державного підприємства. Для проведення тестування обрані підприємства потрібно розділити на групи, результати зазначені у Таблиці 2.2.2 згідно до інформації Міністерства фінансів за 2023 році.

Таблиця 2.2.2

## Розподіл досліджуваних державних підприємств за групами

Підприємство	Позики залучені під гарантії держави, млрд грн	Квазіфіскальні операції, млрд грн	Група
Укренерго	10,9	2,991	2
Енергоатом	3,1	97,266	2
АМПУ	0	0	1
Ліси України	0	0	1
Укрфінжитло	0	0	1(фін.)

Джерело: складено автором згідно до[34]

АТ «НАЕК «Енергоатом» та АТ «НЕК «Укренерго» віднесено до 2 групи, оскільки згідно до Постанови КМУ №984, якщо підприємство одночасно здійснює

квазіфіскальні операції та залучає позики під гарантії держави, то воно належить до 2 групи.

Результати аналізу підприємств за моделлю фінансових показників надано в Таблиці 2.2.3.

Таблиця 2.2.3.

## Аналіз українських державних підприємств за інтегральним показником

Коефіцієнт	Укренерго	Енергоатом	АМПУ	Укрфінжитло	Ліси України
Група	2	2	1	1 (фінансове)	1
Рентабельність діяльності	N/a	N/a	0,20	N/a	0,12
Бал	N/a	N/a	20	N/a	20
Рентабельність власного капіталу	-0,25	-0,05	0,04	0,11	N/a
Бал	0	0	10	15	N/a
Рентабельність операційних витрат	0,12	N/a	N/a	N/a	0,18
Бал	20	N/a	N/a	N/a	20
Фінансова стійкість	0,02	1,54	11,19	11,55	1,17
Бал	0	15	20	20	15
Відношення боргу до активів	N/a	0,39	N/a	0,08	N/a
Бал	N/a	20	N/a	20	N/a
Поточна ліквідність	0,90	0,89	4,25	0,95	1,09
Бал	0	0	0	0	10
Період обороту дебіторської заборгованості	220,4	9,64	27,31	2,00	3,24
Бал	0	20	20	20	20
<b>Усього</b>	<b>20</b>	<b>55</b>	<b>70</b>	<b>75</b>	<b>85</b>

Джерело: складено автором

Для компаній, що належать до 1 групи перший обов'язковий показник – коефіцієнт рентабельності діяльності. Він дає змогу оцінити яка частина доходу залишається після вирахування всіх витрат: операційних, фінансових, сплати податків тощо. АМПУ з кожної гривні виручки отримує 0,2 гривні чистого прибутку, Ліси України - 0,12 гривні. В обох випадках показник вище 0,1, що вказує

на високу ефективність управління витратами. Для подальшого розвитку та стимуляції прибутковості діяльності компаніям варто розширювати ринок збуту/надання послуг: хоча тут може виникнути колізія, зокрема і через застосування цієї моделі.

Ліси України після нещодавньої реорганізації основну частину прибутку отримують за рахунок сервітутів та самостійної продажі деревини. Надмірний тиск та гонитва за прибутками може спричинити дисфункціональну поведінку. Компанія може почати нехтувати своєю основною метою – збереження та раціональне використання лісових ресурсів, забезпечуючи великі прибутки за рахунок інтенсивної вирубки лісу чи надактивної продажі сервітутів. Стосовно АМПУ стратегія може спрацювати лише у разі розширення міжнародної мережі та розвитку портової інфраструктури на неокупованих територіях, хоча зрозумілим є те що підприємство потерпає від атак ворога, велика кількість портів, зокрема всі порти Азовського узбережжя наразі знаходяться в окупації. Також можливим є оптимізація витрат, підвищення цін для Лісів України (АМПУ навпаки повинні підтримувати експортну діяльність задля стимулювання економіки країни).

Наступні два показники: фінансова стійкість та поточна ліквідність - є обов'язковими для всіх досліджуваних підприємств (відрізняються лише пороги значень), тому коефіцієнт фінансової стійкості розглянуто одночасно для всіх підприємств, а поточна ліквідність вже аналізувалася вище.

Щодо показників на вибір, оскільки ці підприємства – прибуткові, то доволі логічним є вибір показників рентабельності для них, адже стратегія уряду полягає у забезпеченні хоча б мінімального рівня доходності державних компаній, що здійснюють комерційну діяльність. Для АМПУ обрано показник рентабельності власного капіталу, оскільки в структурі пасиву значно переважає власний капітал. На фоні значної невизначеності, ворожих атак, втрати деяких портів та надзвичайну інтенсивність використання інших, цей показник допоможе оцінити наскільки доцільно використовується власний капітал за умови обмеженості ресурсів. За результатами дослідження АМПУ має низьке значення показника (як

для 1 групи): 1 гривня власного капіталу генерує 0,04 гривні чистого прибутку. Капітал використовується не оптимально, існує надлишок капіталу, який не задіяно у генерації прибутку. Основна причина цього – не всі активи, забезпечені власним капіталом, введені в експлуатацію (порти поза Одеською областю рахуються на балансі, хоча тимчасово не працюють). Тому як спосіб покращити показник – збільшення обороту, максимально ефективно використання працюючих портів (підвищення пропускнуєї спроможності, вдосконалення логістичних процесів або оптимізація інших бізнес-процесів). Іншим способом підвищення показника через прибутковість є оптимізація витрат підприємства. Не варто робити, жорстке бюджетування, скорочувати персонал тощо, а можливо за рахунок надлишкових коштів варто оновити, якісь основні засоби (які б менше споживали електроенергії, матеріалів, тощо), збільшити енергоефективність т.п. Також потенційним є пошук або нових клієнтів, або додаткових послуг.

Для Лісів України обрано другим показником – рентабельність операційних витрат. Цей показник допоможе зрозуміти чи ефективно на підприємстві управління витратами, чи воно потребує деяких оптимізаційних рішень. Оскільки підприємство займається лісовим господарством, важливим є баланс між прибутковістю та збереженням зеленого фонду. Використання цього показника допоможе зрозуміти, чи не розвивається підприємство в інтенсивний спосіб, забезпечуючи свої прибутки масштабними вирубками лісів. За моделлю значення показника отримало максимальний бал. Кожна гривня операційних витрат генерує 0.18 гривень операційного прибутку. Отже, підприємство є ефективним розпорядником свої ресурсів, витрачаючи мінімум витрат для отримання доходу.

Підприємства другої групи більш фінансово нестійкі через виконання спеціальних обов'язків без належних компенсацій (держава свідомо зменшує рівень прибутковості), тому для них запропоновано дещо інші показники (деякі з них повторюють показники 1 групи) та більш м'які порогові значення. Серед обов'язкових показників є заміна показника рентабельності діяльності на рентабельність власного капіталу (показник є менш комерційно направленим).

Оскільки в 2023 році діяльність і Укренерго, і Енергоатома збиткова, то зрозумілим є те, що ці підприємства - не рентабельні, отже значення негативне (причини цього та пропозиції щодо покращення описані вище). На кожну одиницю власного капіталу Укренерго припадає -0,25 грн збитків, в Енергоатома показник трохи кращий та складає лише 0,05 грн збитків. Хоча без використання показників, а лише порівнюючи фінансову звітність можна помилково добігти висновку, що Енергоатом більш неефективний (значно більші збитки). Але аналіз за допомогою показників комплексний, а отже, порівняння здійснюється не за абсолютними значеннями, а за відносними, що дає більш коректніші результати оцінки.

Укренерго цікаве для цього дослідження тим, що його збитковість у значній мірі є наслідком великого боргового навантаження, більше 90% активів забезпечено позиковими коштами, що є доволі критичним. Хоча й собівартість реалізованих товарів і послуг велика, а фінансові витрати дорівнюють  $\frac{1}{4}$  собівартості ( у Енергоатома собівартість є набагато нижчою, що вказує на більш оптимізовану операційну модель, фінансові витрати відносяться до собівартості як  $\frac{3}{25}$ , і як би підприємство не здійснювало спеціальні обов'язки, які майже дорівнюють валовому прибутку підприємство, воно б з великою вірогідністю було б прибутковим). Оскільки, без вирахування фінансових витрат діяльність Укренерго була б прибутковою, для розрахунку запропоновано показник рентабельність операційних витрат, який не враховує фінансову діяльність підприємства. До того ж, фінансово підприємство нестійке, тому для обрахунку навряд чи ще раз варто використовувати ці показники (бо гіпотеза вже підтверджена). Отже, на кожну гривню операційних витрат підприємство отримало 0,12 грн операційного прибутку, що є хорошим значення для цієї групи. Хоча для звичайного комерційного підприємства значення є помірним, що говорить про те, що окрім зменшення боргового тягара Укренерго варто оптимізувати інші операційні витрати та собівартість. Це можливо досягти, зокрема за допомогою автоматизації та оптимізації процесів чим зараз підприємство активно займається.

Оскільки будь-які обрахунки з рентабельністю матимуть від'ємне значення для Енергоатому залишаються лише показники платоспроможності та ліквідності. Розглядати коефіцієнти платоспроможності з EBITDA немає сенсу. Таким чином для розрахунку було обрано коефіцієнт відношення боргу до активів. Цей показник демонструє який відсоток активів сформовано за рахунок боргових зобов'язань, або навпаки який відсоток активів може покрити усі зобов'язання підприємства. У випадку Енергоатому 39% активів покриває всі борги підприємства, що є доволі хорошим показником (при збитковій діяльності), враховуючи складність господарської діяльності. Оскільки власний капітал переважає над запозиченим, підприємство є фінансово стійким. У разі потреби підприємство матиме резерви для залучення додаткового фінансування. Задля покращення позицій варто вивести підприємство на хоча б на беззбитковий рівень, що зменшить навантаження на власний капітал за рахунок нерозподіленого збитку. Вихід на прибуток навпаки збільшить вартість власного капіталу та покращить позиції підприємства.

З групи показників ліквідності для всіх підприємств було обрано показник період обороту дебіторської заборгованості. Оскільки показник поточної ліквідності – обов'язковий для всіх, при тому його не можна використовувати разом з показником швидкої та абсолютної ліквідності, то залишаються показники обороту дебіторської або кредиторської заборгованості. До цього аналіз в роботі детально висвітлив «відносини» з кредиторами, тому для більш широкого погляду на діяльність підприємств було обрано оборотність саме дебіторської заборгованості. Цей показник демонструє середню тривалість надходження дебіторських платежів за реалізовану продукцію в днях. За результатами аналізу всі підприємства, окрім Укренерго мають задовільне значення показника. Ліси України та Енергоатом мають короткий період обороту у 3 та 10 днів відповідно. Отже, компанії ефективно управляють дебіторською заборгованістю та мають стабільний грошовий потік та швидке покриття витрат. Але у деяких випадках такі результати можуть сигналізувати про занадто жорсткі терміни для покупців та негативно впливати на вибудову відносин з клієнтами (хоча у випадку з

Енергоатомом така ситуація можлива за рахунок налагодженого механізму енергоринку). АМПУ має найбільш оптимальне значення показника – 27 днів, оскільки в цьому випадку, не завдаючи шкоди стабільному грошовому потоку, підприємство дає своїм клієнтам більш гнучкі умови оплати (відтермінування на місяць). Укренерго має величезний оборот в понад 200 днів, що значно погіршує ліквідність підприємства, створюючи «касові розриви». Через брак коштів компанія може втратити можливість покривати операційні та фінансові витрати, що спонукатиме Укренерго до залучення нових кредитних коштів. Компанії варто переглянути умови оплати за продукцію та послуги, заохочувати клієнтів скорочувати термін оплати (система знижок, бонусів, тощо), оптимізувати платіжну систему чи процес оплати (за наявності проблем).

Останній показник, якій розглянуто окремо є обов'язковим для всіх підприємств, незалежно від групової належності. Показник фінансової стійкості використовується для оцінки співвідношення власного капіталу до зобов'язань. Тобто структурний аналіз пасиву допомагає визначити наскільки підприємство є незалежним від кредиторів. АМПУ має хороше значення показника, адже власний капітал значно переважає запозичений (в 11 разів). Але АМПУ можливо варто збільшити кредитне навантаження (або знизити грошові кошти) задля розвитку бізнесу, розробок, впровадження інновацій, будівництва нових потужностей тощо. Зрозумілим є те, що компанія веде стриману інвестиційну діяльність через значну невизначеність, але інфляційні процеси також можуть завдати збитки компанії через нереалізовані можливості. Ліси України та Енергоатом мають задовільне значення показника, власний капітал переважає, але не набагато (лише в 1.5 рази), зберігаючи певну незалежність діяльності. Структура капіталу є більш збалансованішою ніж у АМПУ, оскільки компанії не обмежуються лише власними коштами, але і в рамках фінансової стабільності намагаються залучити позикові гроші для розвитку бізнесу. Укренерго натомість має катастрофічне значення показника, власний капітал становить 2% від запозичень, компанія значно залежить

від позикового капіталу. Підприємству варто нарощувати власний капітал та намагатися якнайшвидше погасити свої борги.

Узагальнюючи отримані результати інтегрального показника, були отримані такі результати: найвище значення показника має Ліси України – 85 балів, що є прийнятним рівнем показника, далі йде АМПУ – 70 балів, що є достатнім значенням показника, Енергоатом має 55 балів – недостатній рівень, та Укренерго з 20 балами має неприйнятне значення показника.

Порівнюючи отримані результати з результатами аналізу за допомогою інструмента МВФ SOE HEALTHKIT, маємо значну схожість (хоча інтегральний показник складається з меншої кількості показників). Інструмент розподіляє підприємства по категоріям, де перша категорія відповідає найефективнішому підприємству, а п'ята – найбільш неефективному. Таким чином, до категорії 5 віднесено Укренерго, до категорії 4 – Енергоатом, до категорії 2 – Ліси України, і до категорії 1 – АМПУ. Тобто за результатами цього дослідження АМПУ більш ефективно, але інструмент не встановлює верхні пороги для показників ліквідності, а отже не враховує неефективне використання коштів цим підприємством, на відміну від моделі інтегрального показника.

### **2.3. Аналіз адаптивності моделі фінансового показника до діяльності підприємств фінансового сектору**

У підрозділі 2.2. опущено аналіз отриманих результатів Укрфінжитла. Оскільки це фінансове підприємство інструмент МВФ до нього не застосовується. Але за інтегральним показником підприємство отримує 75 балів, хоча об'єктивність цієї оцінки доволі сумнівна через запропоновані показники. Всі запропоновані показники для фінансового підприємства 1 групи розглянуто в Таблиці 2.3.1.

Таблиця 2.3.1

## Аналіз застосовності показників 1 групи для підприємств фінансового сектору

Показник	Застереження	Інтерпретація значення
Коефіцієнт рентабельності діяльності	Розрахунок не має сенсу, оскільки чистий фінансовий результат значно більший за чистий дохід від реалізації. Основні доходи підприємства – фінансові, вони не входять до чистого доходу. Альтернативно пропонується застосувати коефіцієнт рентабельності фінансових доходів (ROFI), який буде інформативнішим індикатором ефективності основної діяльності підприємства. Також можна використати показник чистої процентної маржі.	Не рахувалося
Коефіцієнт рентабельності операційних витрат	Фінансовий результат від операційної діяльності у компанії негативний оскільки були вираховані операційні витрати, але не визнано основний дохід – фінансовий. Показник враховує собівартість, якої немає у підприємства. Оскільки підприємство фінансове, то і значні витрати та ризики (формування резервів), також фінансові. Отже, застосування показника немає сенсу, по-перше показник буде мати негативне значення, що зменшить інтегральний показник, хоча підприємство функціонує ефективно. По-друге, показник не є інформативним. Альтернативні показники: коефіцієнт операційної ефективності, що відображає покриття операційних витрат фінансовими доходами.	Не рахувалося
Коефіцієнт зростання операційних витрат	Знову ідея показника не спрацьовує: оцінити динаміку витрат від основної діяльності. Врахована собівартість та не враховані фінансові витрати. Альтернативою, яка б відтворила ідею оцінки динаміки витрат основної діяльності, міг би бути коефіцієнт, який би замість собівартості враховував фінансові витрати.	Не рахувалося
Коефіцієнт рентабельності EBITDA	Не є релевантним через негативне значення EBITDA, яка ділиться на чистий дохід від реалізації, який є доволі малим, адже не враховує основне джерело доходів. Альтернатива - рентабельність фінансових доходів	Не рахувалося

## Продовження Таблиці 2.3.1

Показник	Застереження	Інтерпретація значення
Коефіцієнт рентабельності власного капіталу	Є обов'язковим. Великих застережень щодо обмеженості у застосуванні немає. Викривлень результатів не вбачається.	Кожна гривня власного капіталу генерує 0,11 грн чистого прибутку. Що є хорошим значенням показника, враховуючи значну перевагу власного капіталу над позиковим. Покращення показника можливе за рахунок розширення послуг, оптимізації витрат, зменшення ризиків щодо непогашеної заборгованості.
Коефіцієнт рентабельності активів	Одночасно не можна використовувати з рентабельністю власного капіталу. Коефіцієнти схожі за суттю.	Не рахувалося
Коефіцієнт зростання доходів	Застереження щодо доцільності розглядати динаміку чистого доходу від реалізації, що не враховує фінансові доходи. Еквівалентом може бути показник зростання не доходів, а прибутку до оподаткування, або фінансових доходів.	Не рахувалося
Коефіцієнт фінансової стійкості	Обов'язковий для розрахунку показник. Загалом показник є універсальним для всіх галузей та підходить для застосування.	Власний капітал перевищує зобов'язання в 11,55 рази, отже компанія дуже фінансово стійка.
Коефіцієнт покриття ЕВІТДА фінансових витрат	Застосовується ЕВІТДА, отже показник матиме від'ємне значення. Показник не підходить для використання. Альтернативою першому показнику може бути коефіцієнт покриття фінансових витрат чистими процентними доходами, другому - коефіцієнт відношення боргу до чистих процентних доходів.	Не рахувалося
Коефіцієнт відношення боргу до ЕВІТДА		

## Продовження Таблиці 2.3.1

Показник	Застереження	Інтерпретація значення
Коефіцієнт відношення боргу до власного капіталу***	Коефіцієнт можна використовувати. Є схожим до коефіцієнту відношення боргу до активів, тому їх не можна використовувати разом (хоча таке зауваження не логічне, з однієї підгрупи можливо застосувати максимум 2 показника, 1 з яких обов'язковий (у групі платоспроможності це фінансова стійкість, тому залишається лише один на вибір показник)	Не рахувалося
Коефіцієнт відношення боргу до активів***	Показник є застосованим та допомагає зрозуміти, який відсоток виданих кредитів забезпечено власними коштами підприємства.	Лише 8% активів забезпечено запозиченими коштами, підприємство фінансово стійке та не залежить від боргу, що робить підприємство більш гнучким.
Коефіцієнт поточної ліквідності	Коефіцієнт має застереження щодо використання, по-перше основні активи – довгострокові, а отже вони необоротні, тому оборотні активи складають значно меншу частину активів. По-друге, у підприємства немає запасів, тому поточна ліквідність відповідає швидкій. Оборотні активи складаються з грошових коштів та дебіторської заборгованості (нараховані відсотки, строк сплати яких не настав), тому на кінець року оборотні активи можуть значно переважати поточні зобов'язання, оскільки всі кошти залучені для фінансування іпотечних програм – довгострокові, тому використовувати зазначені в моделі пороги не варто.	Показник є нижчим за порогове значення, хоча підприємство фінансово здорове.
Коефіцієнт швидкої ліквідності	Не можуть одночасно рахуватись з обов'язковим коефіцієнтом поточної ліквідності. Також є певні застереження, описані в пункті вище.	Не рахувалося
Коефіцієнт абсолютної ліквідності		

## Продовження Таблиці 2.3.1

Показник	Застереження	Інтерпретація значення
Період обороту дебіторської заборгованості	Для розрахунку використовується чистих дохід, що спотворює його суть, адже дебіторська заборгованість – нараховані відсотки, що формують фінансові доходи. До того ж дебіторська заборгованість не є ключовим елементом операційної моделі таких підприємств за рахунок довготривалості наданих кредитів. Альтернативні показник: період обслуговування кредитного портфеля як відношення середнього залишку боргу до середнього щомісячного платежу	За моделлю показник має хороше значення, але економічного змісту не має
Період обороту кредиторської заборгованості	У підприємства немає собівартості реалізованої продукції, отже знаменник дорівнює 0, що робить розрахунок не можливим. Також кредиторська заборгованість за продукцію відсутня через особливість операційної моделі.	Не рахувалось

Джерело: складено автором

Підсумовуючи аналіз з таблиці вище, автор добіг висновку, що модель не є застосованою для фінансових підприємств, більшість показників немає сенсу. З показників рентабельності можливим для застосування є лише обов'язковий показник рентабельності власного капіталу, з показників платоспроможності – обов'язкова фінансова стійкість та або коефіцієнт відношення боргу до власного капіталу, або коефіцієнт відношення боргу до активів, з показників ліквідності немає жодного релевантного показника. Тому, уряду варто більше адаптувати модель для підприємств фінансового сектору, ніж це є зараз.

## ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ II

Україна має чи не найбільший у світі портфель державної власності – 2995 підприємств, що сформувалися за чотири етапи становлення. Наразі державні підприємства перебувають на п'ятому етапі, пов'язаному з активним

впровадженням принципів корпоративного управління ОЕСР, зменшенням частки державного володіння та лібералізацією ринків на вимогу європейських партнерів. Встановлено, що значна частина портфелю – непрацюючі підприємства. Проведено аналіз галузевого розподілу вітчизняних підприємств за активами (найбільша частина – енергетичний сектор), доходом (енергетичний), чистим прибутком (транспорт) та кількістю зайнятого населення (транспорт). Аналіз агрегованих фінансових показників показав позитивну динаміку, зокрема за рахунок зростання загальної прибутковості, але показники все ще знаходяться на доволі низькому рівні. Досліджено портфелі обраних референтних країн, виявлено, що за активами домінуючою галуззю Швеції та Литви є енергетика, а Норвегії – фінансова. За результатами порівняльного аналізу, визначено що Україна, не зважаючи на найбільшу кількість підприємств, має найнижчі показники рентабельності у групі. Ймовірна причина такої тенденції - величезна кількість активів, які не здійснюють господарську діяльність.

За зазначеними у Підрозділі 1.3. моделями проведено дослідження п'яти вітчизняних підприємств: Укренерго, Енергоатом, Укрфінжитло, Ліси України, АМПУ. За результатами аналізу виявлено такі основні проблеми: Ліси України – пограничне значення поточної ліквідності (варто нарощувати оборотні активи), АМПУ – високий рівень ліквідності через надмірний запас грошових коштів, Укренерго – величезне боргове навантаження (90% активів забезпечено позиковими коштами), Енергоатом – збитки через надмірне навантаження ПСО. Згідно до інтерпретації результатів моделі найефективнішими виявилися Ліси України та АМПУ, тоді як найгірший результат в Укренерго.

Окремо з дослідження винесено Укрфінжитло. На прикладі підприємства проаналізовано адаптивність моделі інтегрального показника до бізнес-моделі фінансових підприємств. Встановлено, що більша частина показників не підходить для оцінювання, адже спотворюють дійсні результати. Таким чином надано рекомендації, щодо альтернативних показників для аналізу фінансових підприємств.

Отже, проведено аналіз українського портфелю державної власності загалом і окремо на прикладі обраних підприємств. Дослідження допомогло практично перевірити моделі для оцінки підприємств та виявити потенційні проблем запропонованих методологій.

## РОЗДІЛ III

### НАПРЯМИ КОНСАЛТИНГОВОГО СУПРОВОДУ ПРОЦЕСІВ ОЦІНЮВАННЯ ТА ЕФЕКТИВНОСТІ ДІЯЛЬНОСТІ ДЕРЖАВНИХ ПІДПРИЄМСТВ

#### **3.1. Рекомендації покращення моделі оцінки ефективності державних підприємств за фінансовими показниками**

Оскільки модель розрахунку інтегрованого показника вірогідно базується на інструменті МВФ, порівняльний аналіз цих моделей наведено в Таблиці 3.1.1.

Як бачимо обидва підходи не є ідеальними та потребують доопрацювань, хоча в деяких аспектах вони доволі продумані. Інші зони потенційного поліпшення інтегрального показника Мінфіну:

1. Ризик дисфункціональної поведінки, особливо для соціально значущих підприємств. Велика кількість державних підприємств мають як комерційні цілі (бути прибутковими), так і нефінансові (цілі державної політики, соціальні цілі, цілі щодо підтримки державної безпеки та суверенітету тощо). За умов застосування стандартизованих фінансових показників для всіх підприємств, може потенційно виникнути конфлікт з основною метою діяльності підприємства. В гонитві за прийнятними рівнями фінансових показників, підприємства можуть нехтувати основними своїми цілями та завданнями.

Наприклад, АТ «Укрзалізниця» має завдання забезпечити доступність послуг громадського транспорту для широкого загалу. У поняття доступність вкладається не лише цінова політика, а й покриття залізничного полотна, наявність сполучення у віддалених населених малонаселених пунктах.

Таблиця 3.1.1

## Порівняльний аналіз моделей оцінки ефективності державних підприємств

Критерій	Інтегральний показник	Інструмент МВФ	Коментар
Кількість показників	5 показників	15, але деякі можна не враховувати для підрахунку остаточного результату	Підхід інтегрального показника є більш збалансованим, адже встановлює чітку кількість показників з розподілом за видами критеріїв. ( у разі застосування інструменту МВФ підприємство може зловжити сильними сторонами, що спотворить результат аналізу) Також кількість показників інтегральної моделі є оптимальною: не обтяжує підприємства розрахунком, а відповідальні органи в моніторингом.
Вибір показників	Є 2 на вибір, а для тих підприємств, що фінансуються з бюджету - 5 чітко сформованих показників (бо це найбільш ризиковані підприємства)	Немає чіткого правила вибору, але рекомендується вибирати залежно від діяльності ДП	Це добра практика давати підприємствам невелику свободу у виборі показників (за можливості). Щодо підприємств з бюджетним фінансуванням, то варто також приділити увагу адаптації моделі під особливості конкретних підприємств.
Застосовність	Природні монополії та державні підприємства з прибутковістю більше 50 млн грн	Усі державні підприємства, що здійснюють комерційну діяльність (окрім банків та фінансових)	

## Продовження таблиці 3.1.1

Критерій	Інтегральний показник	Інструмент МВФ	Коментар
Застосовність для фінансового сектору	Передбачає, але практично не може забезпечити	Не застосовується	Інтегральний показник потребує доробки та адаптації моделі для фінансових підприємств
Застосовність до бюджетних установ	Ні	Ні	Інструменти варто застосовувати лише для комерційних підприємств, у іншому випадку застосування коефіцієнтного аналізу немає сенсу
Варіація порогових значень	Є в залежності від того чи здійснює державне підприємство квазіфіскальні операції, або залучає кредитування під державні поруки чи з бюджету	Немає	Підхід Мінфіну більш раціональний, особливо зменшення порогів для державних підприємств, що здійснюють квазіфіскальні операції, пом'якшує тиск. Також на відміну від інструмента МВФ є верхні пороги для показників ліквідності.

Джерело: складено автором

Орієнтир на прибутковість може спричинити підвищення тарифів (у тому числі маніпуляції з квитками, вагонами (відмова від плацкартних) тощо), скорочення кількості (електро)потягів або повна їх відміна на неприбуткових маршрутах, що протирічитиме меті існування підприємства.

Нафтогаз України та інші підприємства видобувної промисловості, можуть підвищувати рентабельність у короткостроковій перспективі за рахунок застосування більш небезпечних до навколишнього середовища методів видобутку (на верхній межі дозволеної норми).

Щодо інших можливих конфліктів: нехтування безпекою на електростанціях, виснажливе користування ґрунтами, інтенсивна вирубка лісу тощо.

Потенційне розв'язання проблеми - розробка показників на рівні груп чи галузей, які б синхронізували фінансову та нефінансову складову.<sup>6</sup> Також можливо варто застосувати інтегрований підхід для одночасної оцінки фінансових та нефінансових складових. Наприклад, згідно до Рекомендацій ОЕСР державі варто проводити окрему оцінку комерційних та некомерційних складових діяльності державних підприємств, щоб мінімізувати вплив спеціальних зобов'язань, бюджетного фінансування та квазіфіскальних операцій на оцінку фінансових показників та не знижувати вимоги до цільової рентабельності [24]. Наразі існує деяка адаптація цього принципу в моделі, але вона недостатня для справедливої оцінки підприємств.

2. Зовнішній вплив на прибутки підприємства. Фінансові показники багатьох державних підприємств можуть в певній мірі залежати від зовнішніх чинників,

---

<sup>6</sup> В разі застосування спеціалізованих показників, які б дозволили окремо оцінити комерційну та некомерційну діяльність ДП, акцент зміститься з прибутковості на ефективність. Наприклад, для ДП лісового господарства як спеціалізовані показники можна використати прямі витрати на заготівлю та збут на тону, показники, пов'язані із збільшенням площі лісових насаджень в межах узгодженого бюджету тощо (значущі для ДП показники, в межах їх контролю, мають пропонуватися органами управління ДП, їх добір та цільові значення - перевірятися міністерствами-власниками до початку погодження із центральними органами).

рішень регулятора ринку або суб'єкта управління. Таким чином результати показників стають неконтрольованими з боку державного підприємства.

Наприклад, дохідність Укренерго залежить від встановлених тарифів на електроенергію Національною комісією, що здійснює державне регулювання у сферах енергетики та комунальних послуг. З міркувань доступності суспільного блага для всіх верств населення, ціни на електроенергію встановлюються нижче за ринкові. Таке рішення на пряму впливає на фінансовий результат компанії через зменшення чистого доходу. Також варто враховувати нагромадження пільг наданих державою для певних верств населення.

Інший приклад неконтрольованого впливу – повномасштабне вторгнення. Через закриття повітряного простору для цивільної авіації з точки зору безпеки, такі підприємства як державні та комунальні аеропорти, та ДП «Украерорух» втратили ринок через відсутність комерційних рейсів.

Отже, при фінансовій оцінці Уряду варто враховувати ступінь контрольованості державним підприємством фінансових результатів.

3. Неврахування галузевих особливостей підприємств, зокрема фінансових. Модель не передбачає корегування порогових значень в залежності від галузі. Це може призвести до того, що досягнення цільових показників для отримання «прийняттого» рівня інтегрального показника для низки підприємств буде неможливою. Варто враховувати особливості бізнес-моделей, зокрема спосіб формування чистого доходу та чистого прибутку, тривалість фінансового та виробничого циклів, наявність запасів тощо. Такий підхід дозволяє врахувати особливості кожного сектору економіки, забезпечити більш точну оцінку результатів діяльності та сприяти впровадженню відповідних стратегій для покращення фінансових показників. Нехтування цим може призвести до демотивації персоналу підприємства або дисфункціональної поведінки.

4. Вплив активів, що знаходяться на окупованих територіях на значення фінансового показника підприємства в цілому. Модель не передбачає, яким чином

розраховувати показники, якщо контроль над частиною підприємства втрачений внаслідок вторгнення. Згідно з листом податкової, необоротні активи та запаси, які відображалися в бухгалтерському обліку до введення воєнного стану та які на дату складання фінансової звітності фактично перебувають на тимчасово окупованій території або в районах проведення воєнних (бойових) дій, продовжують обліковуватись у складі активів підприємства (до проведення інвентаризації) [65]. Згідно зі стандартами МСФЗ актив визнається за умови контролю підприємства над його використанням [66]. У випадку окупації чи активних бойових дій контроль зазвичай втрачений. Існує значна невпевненість щодо майбутньої оцінки цих активів, тому може бути доцільним, принаймні для оцінки динаміки, збільшення резервів на очікувані збитки та припинення нарахування амортизації за таких умов. Для адекватної оцінки державних компаній доцільно розділяти баланс, доходи та витрати на основі можливості контролю, та окремо оцінювати показники для тієї частини підприємства, на яку держава та посадові особи підприємства мають вплив.

5. Модель не встановлює мінімальних цільових значень щодо окремих складових інтегрального показника: мінімальне загальне значення показників рентабельності, платоспроможності, ліквідності. Це може призвести до неналежної комплексної оцінки державного підприємства, оскільки слабкі показники з низькими ваговими коефіцієнтами можуть компенсуватися іншими показниками.

6. Інтегральний показник моделі – дискретний, а отже для збільшення значення показника збільшення складового фінансового показника має бути таким, щоб перетнути поріг діапазону. Тому позитивну динаміку не завжди можна відслідкувати. Варто відображати пропорційні зміни залежно від змін у складових фінансових показниках. Є ймовірність, що державні підприємства можуть значно поліпшити свої результати (відносно їх бізнес-моделі, конкурентів, історичних показників тощо), але це все одно не відобразиться в інтегральному балі, що може бути демотивуючим.

7. Модель не враховує, що деякі державні підприємства мають негативний власний капітал (афілійована структура, дочірнє підприємство, власник власного капіталу – суб'єкт управління)

8. Виникають сумніви щодо досяжності деяких порогів показників. Наприклад, чи є досяжними зазначені пороги абсолютної ліквідності (мінімум - 0.71, тобто найліквідніші активи повинні покривати більше 71% поточних зобов'язань).

9. Технічні помилки: модель потребує логічного узгодження показників (усунення таких нюансів як визначення показниками на вибір показників ліквідності, які не можуть обраховуватись разом з обов'язковим показником поточної ліквідності)

10. Також можливими є маніпуляції з боку підприємств, наприклад, для підвищення показника швидкої ліквідності в структурі робочого капіталу можна зменшити обсяг запасів порівняно із вільними коштами. Встановлення цієї складової як цільового показника очевидно утворює конфлікт із іншими цілями: швидку ліквідність, можна підняти, затримуючи оплати постачальникам та іншим кредиторам, або через зменшення норми запасу ремонтних матеріалів. Останнє рішення призведе до погіршення показників операційної ефективності - збільшення часу на усунення наслідків, а отже суперечить основним цілям державного підприємства.

11. Фінансові показники, також варто встановлювати, враховуючи інвестиційний план підприємства, оскільки через значні капітальні інвестиції можуть спровокувати погіршення ліквідності, рентабельності, боргового навантаження тощо в поточному періоді. Але оцінюючи ефективність варто врахувати, що причини тимчасово низьких показників можуть забезпечити зростання в майбутньому. Проте також варто робити аналіз здатності підприємства реалізовувати інвестиції без загрози фінансової стабільності.

Перелік не є вичерпаний, але містить основні зауваження щодо застосовності моделі інтегрального показника для оцінки ефективності підприємства. Врахування цих зауважень дасть змогу отримати більш якісний результат оцінки, що сприятиме кращому моніторингу підприємств державної форми власності та більшій обґрунтованості рішень щодо них.

### **3.2. Рекомендації щодо формування та декомпозиція цілей державного підприємства (на прикладі АТ «НАЕК «Енергоатом»)**

Як зазначалося вище ефективність діяльності державного підприємства визначається не лише його фінансовими результатами. Велику роль в оцінюванні відіграють нефінансові та операційні показники, що мають бути віддзеркаленням того наскільки підприємство відповідає меті державного володіння, задовольняє суспільні потреби, виконує цілі державної політики тощо. На відміну від фінансових цілей, операційні та нефінансові цілі та показники не настільки універсальні та широкоживані для всіх видів підприємств. Вони потребують синхронізації з особливостями діяльності та мають бути амбітними, але водночас адекватними та досяжними.

Зважаючи на необхідність глибокого вивчення діяльності та стратегічних напрямків розвитку підприємств, для подальшого аналізу було обрано одне підприємство. На прикладі Енергоатому запропоновано можливі індикатори для оцінювання ефективності цього підприємства.

Для виконання цього завдання, першочергово потрібно встановити раціональ. Згідно до Статуту підприємства: метою державної власності АТ «НАЕК «Енергоатом» є забезпечення енергетичної незалежності та стабільності енергопостачання в Україні, найвищого рівня ядерної безпеки у відповідності із

міжнародними стандартами, та стабільності цін на електроенергію, що сприятимуть сталому розвитку економіки й безвуглецевому енергетичному майбутньому України [76].

Відповідно до Наказу Міністерства енергетики та теплоенергетики України № 382, АТ «НАЕК «Енергоатом» є єдиним оператором атомних електростанцій (АЕС) України, а також гідро- та гідроакумулювальних електростанцій, які забезпечують безпечний режим роботи АЕС, що забезпечує виробництво понад 50% від потреб країни в електроенергії, а також відповідає за безпечне зберігання та утилізацію відпрацьованих відходів ядерного палива [76].

Також відповідно до Наказу Міністерства енергетики та теплоенергетики України № 284 АТ «НАЕК «Енергоатом» сприяє досягненню цілей та забезпечує реалізацію Стратегії енергетичної безпеки України та Енергетичної стратегії України на період до 2050 року, Стратегії поводження з радіоактивними відходами в Україні [77].

До того ж на підприємство покладено спеціальні обов'язки, що включають оплату гарантованому покупцю вартості послуги із забезпечення доступності електричної енергії для побутових споживачів; продаж електричної енергії постачальникам універсальних послуг, що діють в об'єднаній енергетичній системі (далі – ОЕС) України, для постачання побутовим споживачам; продаж операторам систем розподілу електричної енергії для компенсації їх технологічних витрат в ОЕС України [29].

Із зазначеного можна зробити висновок, що АТ «Енергоатом» - природна монополія, що має стратегічну важливість для країни, зокрема як гарант енергетичної та екологічної безпеки України. Підприємство діє за рахунок майна, що захищено від приватизації законодавчо.

Натомість, метою діяльності товариства є одержання прибутку від провадження господарської діяльності для задоволення потреб держави, юридичних і фізичних осіб в електричній енергії; забезпечення ефективної, безпечної експлуатації атомних електростанцій, безпеки під час будівництва,

експлуатації та зняття з експлуатації ядерних установок [78]. Відповідно до політики ДП «НАЕК «Енергоатом» питання забезпечення, дотримання та підвищення досягнутого рівня безпеки діючих енергоблоків атомних електростанцій є пріоритетним над економічними, технічними, науковими та іншими цілями діяльності [79].\*

Отже, підприємство діє на комерційній основі, вбачається самостійне забезпечення основної господарської діяльності та отримання дивідендів, при цьому не викликаючи дисфункціональну поведінку, оскільки головний пріоритет – дотримання безпечної експлуатації об'єктів, поводження з радіоактивними відходами та унеможливлення виникнення аварій.

Для досягнення окреслених мет підприємство здійснює такі основні види діяльності:

виробництво електричної енергії, зокрема виробництво електричної енергії з використанням альтернативних джерел енергії та установок зберігання енергії в місці провадження діяльності з виробництва;

купівля-продаж електричної енергії на різних сегментах ринку електричної енергії;

надання допоміжних послуг із регулювання частоти та активної потужності в об'єднаній енергетичній системі України;

діяльність із зберігання енергії;

здійснення експорту та імпорту електричної енергії;

купівля-продаж пропускнуої спроможності міждержавних перетинів;

виробництвом, транспортуванням та постачанням теплової енергії [76].

Окрім зазначеного компанія може виконувати інші види діяльності, що окреслені у її Статуті, для досягнення стратегічних та фінансових цілей компанії.

Щодо основних стратегічних напрямків діяльності підприємство визначає такі:

- забезпечення потреб держави в електричній та тепловій енергії;
- безпечна експлуатація та підвищення ефективності роботи АЕС;
- інвестиційний розвиток;
- соціальний розвиток [80].

З огляду на мету, діяльність, розмір підприємства та його форму власності було проведено бенчмарк-аналіз практик з постановки стратегічних, операційних та неопераційних цілей для схожих підприємств. До досліджуваних країн увійшли Бельгія, Франція, Румунія, Швеція та Південна Корея, див. Таблицю 3.2.1.

У ході дослідження цілі було консолідовано, таким чином виділено такі основні підгрупи: екологічні (за підвидами), соціальні, виробничі, безпекові, персонал, клієнти, технологічний розвиток та капітальні інвестиції. Основний тренд спрямований на екологію, зокрема на декарбонізацію.

Проте при розробці цілей варто також зробити акцент на операціях та процесах. До операційних показників у дослідженні увійшли розвиток інфраструктури, побудова нових потужностей, безпечне збільшення виробництва, диверсифікація продукції/послуг, виконання покладених державою зобов'язань, модернізація на існуючих об'єктах, робота з клієнтами. Також важливими є показники щодо безпеки праці, розвитку, залучення, підтримки працівників.

Згідно до Політики власності у 2022 році ключовими технічними показниками ефективності діяльності ДП «НАЕК «Енергоатом» були:

підвищення безпеки діючих енергоблоків атомних електростанцій шляхом розроблення та реалізації заходів, спрямованих на подальше підвищення безпеки, зменшення негативного впливу АЕС на персонал, населення та довкілля, зокрема шляхом виконання заходів, передбачених Комплексною (зведеною) програмою

Таблиця 3.2.1

## Дослідження операційних та нефінансових цілей державних підприємств – виробників атомної енергії

Аспект	Приклад цілі/КПЕ	Приклад країни
Декарбонізація	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 66% скорочення викидів CO<sub>2</sub> від виробництва та споживання енергії, досягнувши рівня 110 г CO<sub>2</sub>/кВт·год до 2030 року (у порівнянні з 2017 роком)</li> <li>- Зниження викидів з 0,38 т CO<sub>2</sub>e/МВт·год у 2019 році до 0,26 т CO<sub>2</sub>e/МВт·год у 2025 році та 0,16 т CO<sub>2</sub>e/МВт·год у 2030 році</li> <li>- Кількість викидів парникового газу від виробництва енергії</li> <li>- Викиди, яких вдалося уникнути на об'єктах клієнтів завдяки продуктам і послугам групи</li> <li>- Викиди парникових газів пов'язані з нашими видами роботи</li> <li>- Темп впровадження керівних принципів щодо рішень для зменшення вуглецевого внеску</li> </ul>	<p>Бельгія Румунія Швеція Франція Корея</p>
Ощадливе споживання води	<ul style="list-style-type: none"> <li>- До 2030 року зменшити кількість прісної води, що використовується для виробництва кожної мегават-години, на 70% у порівнянні з 2019 роком</li> </ul>	<p>Бельгія Швеція Франція</p>
Біорізноманіття	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Частка промислових об'єктів, які природно управляють зеленими зонами без використання хімічних засобів захисту рослин</li> <li>- До 2025 року ми проведемо принаймні три пілотні проекти, використовуючи наші знання в машинному навчанні для проведення масштабних досліджень біорізноманіття.</li> </ul>	<p>Бельгія Швеція Франція</p>
Виробничі цілі	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Розвити розподільну інфраструктуру до 32 ГВт до 2025 року, що на 8 ГВт більше порівняно з 2020 роком</li> <li>- Ми безпечно збільшимо виробництво з наших існуючих ядерних джерел до понад 32 ТВт·год в середньому та досягнемо терміну служби 60 років.</li> <li>- Ми побудуємо інфраструктуру для електричної мобільності – збільшимо потужність зарядних станцій у чотири рази, і до 2025 року будемо експлуатувати щонайменше 800 зарядних станцій.</li> <li>- Ми розширимо наш бізнес у нові напрямки: виробництво акумуляторів, електричну мобільність та генерацію водню.</li> <li>- Консультаційні заходи, проведені з клієнтами в рамках Служби енергетичної підтримки</li> <li>- Рівень виконання зобов'язання EDF перед Французьким інститутом відповідальної цифровізації (INR)</li> <li>- World Association of Nuclear Operators Performance Indicator 98 балів (Світовий №1)</li> </ul>	<p>Бельгія Румунія Франція Корея</p>

## Продовження Таблиці 3.2.1

Аспект	Приклад цілі/КПЕ	Приклад країни
Забруднення атмосфери	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Зменшити викиди SO<sub>2</sub> з 21 тис. т у 2019 році до 6,5 тис. т до 2025 року та до 3 тис. т до 2030 року</li> <li>- Зменшити викиди NO<sub>x</sub> з 23 тис. т у 2019 році до 13 тис. т до 2025 року та до 7 тис. т до 2030 року</li> <li>- Темпи скорочення викидів SO<sub>x</sub> (NO<sub>x</sub>) порівняно з 2018 роком</li> </ul>	Бельгія Румунія
Загальні екологічні	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Озеленення автопарку шляхом заохочення оновлення автопарку електромобілями до 2030 року</li> <li>- Енергетична ефективність будівель шляхом зниження споживання енергії по всій групі на 35% до 2030 року.</li> <li>- Досягнення кліматичної нейтральності до 2040 року</li> <li>- До 2025 року ми поступово виведемо всі небезпечні речовини зі списку кандидатів REACH (де технічно можливо). Гліфосат є хімією у цьому списку, яку вже було виведено з усіх наших операцій у рамках цього процесу.</li> <li>- До 2025 року всі нові будівлі будуть побудовані, а існуючі офіси будуть оснащені згідно з принципами кругової економіки. Це означає, що принаймні 50% нових покупок меблів відповідатимуть вимогам кругового постачання, всі упаковки для офісів будуть змінені на рішення без пластика, а всі нові невеликі офіси використовуватимуть менш ніж 50 кВт·год/м<sup>2</sup> безвуглецевої енергії.</li> <li>- Загальний рівень скорочення викидів порівняно з 2017 роком</li> <li>- Скорочення виробництва (не) небезпечних відходів порівняно з 2017 роком.</li> </ul>	Бельгія Румунія Швеція Франція
Персонал	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Навчання персоналу через цифрові платформи</li> <li>- Місце в рейтингу кращий роботодавець</li> <li>- Ми досягнемо 30% представництва жінок в управлінні</li> <li>- Збереження працівників кваліфікація, яких не відповідає вимогам виробництва через зміну операційної моделі, зокрема через перепідготовку</li> <li>- Ми збільшимо частоту навчання співробітників та навчимо принаймні 95% співробітників щороку</li> <li>- Ціль: &lt; 1,0 Частота травм з втратою робочого часу (LTIF)</li> <li>- Ціль: 75 Індекс залученості співробітників</li> <li>- 1,643 керівники та інші відповідні співробітники пройшли навчання з питань інтегритету</li> <li>- Створення робочих місць в екосистемі АЕС</li> </ul>	Бельгія Румунія Швеція Франція Корея
ESG	- Потрапити до топ-20 за рейтингом ESG до 2023 року	Румунія

## Продовження Таблиці 3.2.1

Аспект	Приклад цілі/КПЕ	Приклад країни
Соціальні цілі	- Співробітники витратили 7,620 годин на волонтерську діяльність	Румунія
Технологічний розвиток	- Ми оцифруємо всі ключові процеси з клієнтами до 2025 року. Буде запущено новий мобільний додаток. - Кількість випадків, в яких застосовуються новітні технології	Румунія Корея
Капітальні інвестиції	- Ми побудуємо новий ядерний блок в Дукованах - Ми підготуємося до будівництва малих модульних реакторів (SMR) з загальною потужністю понад 1000 МВт після 2040 року - Створення Smart Plant - Кількість випадків поліпшення старих і вразливих електростанцій на рік	Румунія Корея
Клієнт	- +18 Взаємодія з клієнтами, показник Net Promoter Score (NPS). Зниження абсолютного показника NPS через довший час реагування в службі підтримки клієнтів на початку 2023 року. - Показник Net Promoter Score (NPS) серед великих постачальників електроенергії - Щорічна кількість звернень зі скаргами протягом одного місяця, інформуючи їх про прийнятність їхнього повідомлення та наступні кроки процедури - Річний рівень закупівель від малого та середнього підприємництва у Франції - Нові замовники із закордону	Румунія Швеція Франція Корея
Безпека	- Кількість серйозних аварій – 0 - Забезпечення безпеки атомних електростанцій у разі аварій (затвердження APR/AMP Комісією з ядерної безпеки та захисту) - Кількість заходів з підтримки кібербезпеки - Кількість несподіваних зупинок	Корея

Джерело: складено автором за [82, 83, 84, 85, 86, 87]

підвищення рівня безпеки енергоблоків атомних електростанцій, затверджених постановою Кабінету Міністрів України від 7 грудня 2011 р. № 1270;

відсутність порушень в роботі АЕС, що обліковуються за шкалою INES;

зменшення колективної дози радіаційного опромінення персоналу;

дотримування встановлених термінів графіку ремонтів обладнання, затверджених Комісією з розгляду, затвердження та коригування планових річних та перспективних графіків ремонтів і модернізації (реконструкції) обладнання електростанцій енергогенеруючих компаній та теплоелектроцентралей;

дотримування встановлених показників з генерації електричної енергії, відповідно до затвердженого Прогнозного балансу електричної енергії Об'єднаної електроенергетичної системи України;

коефіцієнт готовності енергоблоків до несення номінального електричного навантаження на рівні не нижче 70% [88].

Основний акцент в оцінюванні на забезпечені безпеки експлуатації атомних електростанцій, збережені здоров'я співробітників та бізнес-операціях.

Дослідження звітів компанії допомогло виявити інші показники оцінки діяльності, які можна використовувати для аналізу ефективності підприємства:

потужність електрогенерації АЕС (встановлена) (МВт);

кількість виробленої електроенергії (млн кВт год);

відпуск електроенергії (млн кВт год);

собівартість виробництва (1 кВт-ч);

виконання плану продажів електроенергії АТ "НАЕК "Енергоатом";

кількість перевірок рівня безпеки та заходів, щодо її підвищення;

продовження терміну експлуатації блоків;

виконання плану з проведення ремонтних робіт;

реалізація заходів зі забезпечення безпечних і нешкідливих умов праці, зокрема засобами колективного та індивідуального захисту;

реалізація природоохоронних заходів;

виконання заходів передбачених Програмою підвищення ефективності роботи;

продуктивність праці;

віднесення витрат на виконання спеціальних обов'язків до чистого доходу від реалізації продукції;

реалізація заходів з фізичного захисту об'єктів;

реалізація заходів, щодо будівництва нових об'єктів як енергогенеруючих, так і допоміжних (комплекси для переробки відходів), модернізація і реконструкція наявних [79, 80, 81].

Також підприємство має капітальні вкладення пов'язані із забезпеченням житлом працівників та підтримання соціальної сфери міст – супутників АЕС [79].

Виявлено схожість с міжнародними практиками (цілі охоплюють схожі проблеми), але на відміну вітчизняне підприємство робить акцент на збільшені продуктивності та безпеці експлуатації об'єктів, а не на екологічну сферу. Також відсутній фокус на цілях щодо різноманітності, справедливості та недискримінації, зокрема через встановлення бажаного мінімального відсотку однієї статі в керівних структурах підприємства.

Згідно до зазначеної мети, пріоритетів та стратегічних напрямків було розроблено перелік можливих стратегічних цілей підприємства:

1. Розвиток та зміцнення міжнародного режиму безпеки мирного використання ядерної енергії, посилений режим фізичної та кібербезпеки під час воєнного стану та після нього.

2. Забезпечення стабільного енергопостачання у відповідності до прогнозних показників балансу ОЕС та підприємства, реалізація всього можливого для продажу обсягу виробленої ВП АЕС електроенергії за ринковими цінами, а також цінами визначеними Урядом у межах виконання спеціальних обов'язків.

3. Збереження встановленої потужності атомної генерації. Продовження терміну експлуатації існуючих реакторів, будівництво нових атомних блоків з урахуванням заміщення існуючих, з використанням новітніх технологій з мінімальними показниками негативного впливу на довкілля, які відповідають міжнародним зобов'язанням України за Паризькою кліматичною угодою, та за принципом «краще, ніж було». В коротко- та середньостроковій перспективі, залучення приватних інвестицій у сектор атомної генерації, великих гідроелектростанцій та систем передачі, обмежується залученням кредитних ресурсів.

4. Збереження та розвиток людського капіталу, виконання соціальних зобов'язань із розвитку адміністративних територій, що знаходяться у зоні спостереження АЕС.

5. Забезпечення сталості фінансово-економічної діяльності підприємства, поступове підвищення рівня платоспроможності та зменшення рівня фіскального ризику.

Досягнення зазначених стратегічних цілей вбачається за рахунок операційних та нефінансових цілей, зазначених у Таблиці 3.2.2. Також для здійснення оцінки ефективності діяльності підприємства надаються КПЕ-метрики.

Показники варто подавати як консолідовано так і за кожним відокремленим підрозділом. Застосування даного підходу забезпечить всебічну оцінку ефективності діяльності підприємства, роблячи найбільший акцент не на фінансових результатах, а на основних метах діяльності підприємства, зокрема суспільно значущих.

## Запропоновані операційні та нефінансові цілі АТ «НАЕК «Енергоатом»

	Цілі	КПЕ
Операційні	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Виробництво електричної та теплової енергії відповідно до показників прогнозного балансу електроенергії</li> <li>- Забезпечення встановленої потужності на рівні не менш ніж [...]</li> <li>- Виконання інвестиційних заходів щодо продовження терміну експлуатації ядерних реакторів</li> <li>- Забезпечення використання встановленої потужності на рівні не менш ніж [...]</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Потужність електрогенерації, встановлена, МВт</li> <li>- Виробництво електроенергії, млн кВт·год</li> <li>- Кількість інцидентів за шкалою INES 1 та вище</li> <li>- Собівартість виробництва 1 кВт/ч</li> <li>- Коефіцієнт використання встановленої потужності</li> <li>- Реалізація інвест. програм (факт/план)</li> <li>- Виконання плану продажів електроенергії, %</li> <li>- Коефіцієнт готовності енергоблоків до несення номінального електричного навантаження, %</li> </ul>
Нефінансові	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Безпека персоналу (нульовий рівень нещасних випадків)</li> <li>- Підвищення професійного рівня працівників (години навчання)</li> <li>- Радіаційна безпека населення в зоні присутності АЕС</li> <li>- Соціальний розвиток територій присутності</li> <li>- Впровадження заходів з інформаційної та кібербезпеки</li> <li>- Вуглецева нейтральність до... року (показник – викиди CO<sub>2</sub>)</li> <li>- Гендерна рівність (зокрема у вищому керівництві) (частка осіб однієї статі &gt;30%)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Якісний показник, пов'язаний із товарами та послугами, наданими по напрямку</li> <li>- Показник щодо негативного впливу підприємства (напр, викиди CO<sub>2</sub>)</li> <li>- Доступність послуг (у % від опер. часу)</li> <li>- Нещасні випадки серед користувачів</li> <li>- Показник енергоефективності (наприклад, зниження витрат енергії у % на 1 одиницю випуску) тощо.</li> </ul>

Джерело: складено автором на основі [79, 80, 81, 82, 83, 84, 85, 86, 87, 88]

### 3.3. Рекомендації щодо оптимізації діяльності досліджуваних державних підприємств України

Оскільки точкові дії щодо покращення стану підприємства на основі коефіцієнтного аналізу вже були зазначені, пропонується розглянути можливі оптимізаційні заходи через стратегію. Для цього необхідно провести аналіз стійкого зростання підприємств: максимально можливого зростання без зміни фінансового ризику. Аналіз проводиться на основі коефіцієнту внутрішнього зростання та коефіцієнту стійкого зростання [89].

Коефіцієнт внутрішнього зростання ( $K_{в.з.}$ ) дає змогу оцінити можливість підприємства нарощувати оборотні та необоротні активи за рахунок внутрішніх джерел фінансування [90, с. 164]. Показник відображає максимально можливий темп приросту обсягу реалізації підприємства без залучення зовнішніх джерел фінансування та розраховується за такою формулою:

$$K_{в.з.} = \frac{ROA * RR}{1 - (ROA * RR)}, \quad (3.3.1)$$

де: ROA – рентабельність активів;

RR – коефіцієнт реінвестування [91].

Коефіцієнт реінвестування визначається за формулою:

$$RR = 1 - \text{DividendPayoutRatio}, \quad (3.3.2)$$

де: Dividend Payout Ratio – частка чистого прибутку, що виплачується у вигляді дивідендів [91].

Коефіцієнт стійкого зростання схожий за своєю суттю до коефіцієнта внутрішнього зростання, але досліджує чистий реінвестований прибуток вже за рахунок власного капіталу, зміна якого передбачається лише за рахунок нерозподіленого прибутку:

$$K_{с.з.} = ROE \times (1 - \text{Dividend Payout Ratio}), \quad (3.3.3.)$$

де: ROE - рентабельність власного капіталу [92].

Для проведення дослідження варто визначити кількість дивідендних відрахувань від кожного підприємства. Згідно до Постанови КМУ №129 базовий норматив дивідендних відрахувань за результатами фінансово-господарської діяльності у 2023 році господарських товариств, у статутному капіталі яких є корпоративні права держави, а також господарських товариств, 50 і більше відсотків акцій (часток) яких належать господарським товариствам, частка держави в яких становить 100 відсотків, у тому числі дочірніх підприємств, у розмірі 80 відсотків. Але існує ряд виключень, зокрема норматив для ПрАТ “Українська фінансова житлова компанія” становить 30% [94].

У 2022 стандартний базовий норматив становив 50%, а для ПрАТ “Українська фінансова житлова компанія” в розмірі 30% (за умови спрямування 50% чистого прибутку на фінансування доступного іпотечного кредитування) [95].

Слід зазначити, що базою для обрахунку дивідендів є чистий прибуток, а отже за умови чистого збитку розмір дивідендних відрахувань дорівнює 0 [96].

У Таблиці 3.3.1 проведено розрахунки зазначених коефіцієнтів.

Варто зазначити, що від'ємні значення показника варто прирівняти до 0, оскільки підприємства – збиткові, а отже не мають вільних коштів для зростання. Щодо позитивних значень показника, то варто зауважити, що вони доволі малі, що пояснюється високим відсотком дивідендних відрахувань. Варто враховувати, що мета державних підприємств пов'язана не лише з отриманням прибутку, але й із задовільненням суспільних потреб або виконанням державних функцій, тому державі варто знайти баланс між фіскальними потребами, зростанням підприємства та виконанням державних завдань.

За результатами 2023 року Укренерго та Енергоатом мають негативні значення показників. Що вказує на неможливість підтримування операційної діяльності без державних субсидій, виникає залежність від зовнішнього фінансування.

Таблиця 3.3.1

## Коефіцієнти зростання українських державних компаній

	Укренерго	Енергоатом	АМПУ	Укрфінжитло	Ліси України
Коефіцієнт внутрішнього зростання					
2022	-0,0578	-0,0483	-0,0222	0,0200	-0,0103
2023	-0,0047	-0,0267	0,0073	0,0733	0,0726
Коефіцієнт стійкого зростання					
2022	-2,3322	-0,1029	-0,0242	0,0197	-0,0149
2023	-0,2527	-0,0451	0,0079	0,0742	0,1257
Чистий прибуток					
2022	(6 076 943)	(12 401 989)	(497 055)	1 448 905	(2 789)
2023	(590 785)	(11 256 369)	816 631	5 943 333	2 870 746
Дивіденди					
2022	0	0	0	434 672	0
2023	0	0	653 305	1 783 000	2 296 597
Dividend Payout Ratio					
2022	0	0	0	0,3	0
2023	0	0	0,8	0,3	0,8
RR					
2022	0	0	0	0,7	0
2023	0	0	0,2	0,7	0,2
ROA					
2022	-0,0614	-0,0507	-0,0227	0,0281	-0,0104
2023	-0,0047	-0,0274	0,0363	0,0976	0,3386
ROE					
2022	-2,3322	-0,1029	-0,0242	0,0281	-0,0149
2023	-0,2527	-0,0451	0,0395	0,1061	0,6285

Джерело: складено автором

На сьогодні багато викликів, з якими зіткнулося Енергоатом, спричинені у тому числі російською озброєною агресією. До значних проблем належить окупація виробничих потужностей, пошкодження адміністративних будівель та споруд ВП ХАЕС, розрив логістичних маршрутів, труднощі з транспортуванням та страхуванням вантажів через значні ризики впливу військових дій, втрата постачальників, як вітчизняних, внаслідок руйнування виробничих потужностей чи призупинення роботи, так і зарубіжних, розрив відносин з постачальниками сировини та приймачами ядерних відходів, що є резидентами російської федерації [67].

Також військові дії безпосередньо вплинули на обсяги виробництва електричної енергії. Недовиробництво електричної енергії оцінюється як неможливість під час воєнного стану виробляти обсяг електричної енергії відповідно до нормативних потужностей енергоблоків, зокрема тих, що знаходяться на тимчасово окупованій території, а також з урахуванням того, що в системі протягом 2023 року періодично діяли диспетчерські обмеження внаслідок пошкодження енергосистеми. Таким чином загальний обсяг недовиробництва за 2023 рік склав близько 36,7 млрд кВт\*год [67].

У відповідь компанія вживає такі заходи:

1. Релокація виробництва у безпечні регіони, зокрема з окупованого Енергодару. Основні зусилля зосереджені на релокацію ВП «Атоменергомаш», що займається виконанням робіт з ремонту, реконструкції теплообмінного і тепломеханічного обладнання, виготовлення контейнерів для радіоактивних відходів та інших виробів [57].

2. Відмова від співпраці з російськими підприємствами, які постачали урановий продукт та ядерне паливо для енергоблоків. Підписання угоди зі шведською компанією щодо постачання збільшеного обсягу паливних збірок для реакторів. Ведення перемовин з іншими постачальниками сировини для збільшення обсягів виробництва [67].

3. Переміщення працівників з ВП ЗАЕС до м. Нетішин задля їх залучення в будівництво нових енергоблоків ХАЕС. У зв'язку з необхідністю забезпечення житлом працівників, розпочато реалізацію проекту «Комплекс проектних та будівельних робіт зі створення модульного містечка» [67].

4. Залучення кредитних коштів для підтримки операційної діяльності, більша частина яких залучена під державну гарантію [67].

5. Оптимізація експлуатаційних витрат та перенесення частини закупівель ядерного палива на майбутнє [67].

6. Продовження реалізації лише пріоритетних проєктів з капітального будівництва, які спрямовані на збільшення виробництва електроенергії та підтримання безпечного функціонування діючих АЕС [67].

Незважаючи на всі труднощі, атомна енергетика є доволі перспективною галуззю України. Відповідно до «Енергетичної стратегії України на період до 2035 року» подальший розвиток ядерного енергетичного сектору прогнозується, виходячи з того, що частка атомної генерації в загальному обсязі виробництва електроенергії зростатиме [67]. Уряд також затвердив програму зі створення умов для збільшення виробництва урану для повного забезпечення потреб вітчизняної атомної енергетики, а також підвищення енергетичної незалежності України. Це забезпечить Енергоатом надійними вітчизняними постачальниками сировини. Отже, Енергоатому варто розробити виважену стратегію, яка б сприяла підвищенню ефективності роботи за заданих умов. Найбільш релевантними для підприємства є стратегія зростання та стабілізації.

Згідно до стратегії зростання компанії варто зосередитися на нарощуванні обсягів виробництва та підвищенні рентабельності діяльності. Для цього компанії варто завершити будівництво нових енергоблоків на базі діючих станцій, провести реконструкцію та модернізацію виробничих потужностей, сприяти впровадженню новітніх технологій виробництва. Також розширення вбачається за рахунок збільшення ринків збуту за можливості (наявність профіциту електроенергії та відсутність законодавчих обмежень). Отже, існує ймовірність розвитку експорту електроенергії, зокрема до Євросоюзу через інтеграцію до європейської енергосистеми ENTSO-E. А також посилення міжнародного співробітництва, участь у багатосторонніх проєктах енергетики.

Стратегія стабілізації спрямовуватиметься на забезпечення стійкості виробничо-господарської діяльності підприємства в умовах невизначеності. Вона серед іншого може передбачати такі дії: оптимізація внутрішніх процесів виробництва, забезпечення найбільш можливого рівня безпеки експлуатації атомних енергоблоків та захисту працівників (у. т.ч. розробка плану у разі

надзвичайних ситуацій). Інші можливі дії у рамках функціональної стратегії наведені в Таблиці 3.3.2.

Таблиця 3.3.2

Пропозиції дій у рамках функціональних стратегій для АТ «НАЕК  
«Енергоатом»

Функціональна стратегія	Можливий напрямок дій
Маркетингова	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Розширення співпраці з промисловими споживачами та активна присутність на енергетичних біржах</li> <li>- Акцент на екологічних перевагах атомної енергетики</li> </ul>
Фінансова	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Залучення міжнародних інвестицій і грантів для реалізації нових проєктів</li> <li>- Створення фінансових резервів для покриття можливих ризиків</li> <li>- Довгострокове планування капітальних витрат та їх пріоритизація</li> <li>- Оптимізація фінансових потоків через автоматизацію управління ресурсами.</li> </ul>
Технологічна	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Підтримка розробки вітчизняного ядерного палива для зниження залежності від іноземних постачальників</li> <li>- Участь у міжнародних проєктах у сфері малих модульних реакторів (SMR) як перспективного напрямку розвитку атомної енергетики.</li> <li>- Розробка технологій для продовження строку експлуатації існуючих енергоблоків</li> <li>- Інвестиції в розвиток безпечних технологій зберігання відпрацьованого ядерного палива.</li> </ul>
Ресурсна	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Диверсифікація постачальників ядерного палива для мінімізації геополітичних ризиків</li> <li>- Оптимізація процесів закупівлі стратегічних ресурсів із фокусом на якість і вартість.</li> <li>- Розумне управління запасами та створення стратегічних резервів</li> <li>- Підтримка та розширення власної інфраструктури з переробки відпрацьованого палива.</li> </ul>
Соціальна	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Збереження і розвиток кадрового потенціалу шляхом навчання, підвищення кваліфікації та створення привабливих умов праці для співробітників</li> <li>- Забезпечення прозорої комунікацій із суспільством</li> <li>- Розробка програм для залучення молодих спеціалістів</li> <li>- Впровадження екологічних програм, зокрема щодо поводження з радіоактивними відходами</li> <li>- Підтримка програм розвитку інфраструктури регіонів, де розташовані АЕС.</li> </ul>

Джерело: складене автором

Укренерго у 2023 році зіштовхнулося з такими проблемами як руйнування інфраструктури ворогом та високі витрати на її відновлення, дефіцит електроенергії, втрата потужностей, логістичні проблеми, зокрема з постачанням матеріалів та запчастин для ремонту інфраструктури, дефіцит кадрів, високе боргове навантаження та внутрішні конфлікти серед вищого керівництва компанії [68].

З самого початку військової агресії компанія зосередилась на наступних ключових сферах: безпеці своїх співробітників, безпеці об'єднаної енергетичної системи України, безперебійному виконанні функцій оператора системи передачі та інтеграції до ENTSO-E. Компанія координує евакуацію працівників із регіонів, де ведуться активні бойові дії. Бізнес-процеси були реорганізовані, охорона активів та критичних об'єктів була посилена, щоб пристосуватися до існуючих проблем і забезпечити безперервність діяльності [68].

Крім того, держава, як власник компанії, враховує його критичну важливість як єдиного оператора системи передачі в Україні для забезпечення безпеки постачання електричної енергії. Таким чином, держава напряму зацікавлена в стабільній роботі компанії і буде в разі необхідності здійснювати підтримку діяльності в майбутньому [68]. Тож розробка стратегії є важливим кроком для подальшого розвитку підприємства. Для Укренерго пропонується застосувати стратегію стабілізації з елементами зростання. Найголовнішим напрямком цієї стратегії є стабілізація фінансового стану підприємства. Цього можна досягнути зокрема через реструктуризацію боргу, оптимізацію витрат та інших процесів, консолідацію активів та наявності продаж непрофільних. Інший ключовий напрямок – розвиток співпраці з іншими операторами для розгалуження транскордонного енергопостачання на майбутнє.

Інші можливі дії в рамках функціональної стратегії наведені в Таблиці 3.3.3.

Пропозиції дій у рамках функціональних стратегій для АТ «НЕК  
«Укренерго»

Функціональна стратегія	Можливий напрямок дій
Розширення ринку	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Поглиблення співпраці для збільшення обсягів експорту до країн ЄС через ENTSO-E</li> <li>- Використання транскордонних потужностей для передачі енергії, створюючи резервні можливості для Європи</li> </ul>
Фінансова	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Ведення переговорів з кредиторами стосовно продовження термінів виплат або зниження відсоткових ставок</li> <li>- Використання грантів, програм чи технічної допомоги ЄС або міжнародних організацій для модернізації інфраструктури</li> </ul>
Технологічна	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Розвиток смарт-мереж та енергозберігаючих технологій</li> <li>- Автоматизація процесів</li> <li>- Модернізація мереж для інтеграції з виробниками енергії з відновлюваних джерел</li> </ul>
Ресурсна	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Розширення доступу до міжнародних ринків енергетичних ресурсів</li> <li>- Зменшення залежності від зовнішніх постачальників енергії, зокрема через підтримку проєктів відновлюваних джерел енергії приватного сектору</li> </ul>
Соціальна	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Розвиток персоналу та створення комфортних умов праці</li> </ul>

Джерело: складено автором

АМПУ має додатні значення показників, але доволі низькі. Підприємство може нарощувати свої активи виключно за рахунок власного чистого прибутку лише на 0,73%. Але варто також зауважити, що АМПУ одне з найбільших підприємств країни за вартістю активів. Значення коефіцієнту стійкого зростання дорівнює 0,0079 (0,79% нарощення власного капіталу) та вказує на те, що для збільшення темпів зростання підприємству необхідно підтримувати поточну структуру фінансування, також можливою є необхідність у зниженні дивідендних виплат за нагальних потреб у капітальних інвестиціях.

На фінансові результати підприємства вплинуло повномасштабне вторгнення рф. Усі 10 морських портів на південному узбережжі України було заблоковано. У I півріччі 2023 р. у звичайному режимі працювали лише Дунайські порти та в рамках реалізації «Ініціативи щодо безпечного транспортування зерна та продуктів

харчування з українських портів», яка була підписана у Стамбулі 22.07.2022 р., порти Одеса, Чорноморськ та Південний лише на відвантаження продуктів харчування. Відкриття в серпні «зернового коридору» спричинило поступове відновлення трудової активності працівників ДП «АМПУ», зокрема, залучення працівників до роботи для виконання конкретних завдань, виведення з простою, в зв'язку з відновленням організаційних умов, необхідних для виконання роботи. Але згодом росія відкликала угоду, продовжуючи блокаду портів. У відповідь у серпні 2023 році Україна запустила новий тимчасовий рекомендований морський судноплавний маршрут для експортування зернових Чорним морем. Зараз цим новим зерновим коридором до українських портів (Одеса, Південний, Чорноморськ) прямують судна для завантаження зерном та іншою продукцією [70, 71]. Також внаслідок російської агресії частина портів захоплені або заблоковані російськими окупантами, пошкоджені або знищені [70]. Для відновлення, а також забезпечення подальшого розвитку в збалансований спосіб із орієнтацією на довгострокові цілі морських портів є необхідність в реалізації та фінансуванні ряду інфраструктурних проектів. Ще однією проблемою, з якою зіштовхнулося підприємство - збереження висококваліфікованих працівників [70]. Окрім цього, для подолання труднощів компанія вдалася до таких дій:

1. Залучення міжнародної допомоги для покращення експортного потенціалу морських портів.
2. Участь в онлайн засіданнях логістичної платформи у рамках ініціативи Європейської Комісії DG “MOVE” «Шляхи солідарності».
3. Розвиток міжнародного співробітництва, зокрема через підписання меморандумів з морськими портами Новий Орлеан та Південна Луїзіана з метою залучення технічної та фінансової допомоги для відновлення морських портів.
4. Розвиток енергоаудиту та пошук шляхів для зменшення енергоспоживання
5. Реалізація комплексу заходів щодо збільшення пропускної спроможності портів Дунаю [70, 71].

АМПУ є критично важливим підприємством для України, зокрема через безпеку та контроль в акваторії та підтримку експорту сільськогосподарської продукції, металургії та інших товарів. Тому розвиток підприємства має загальнодержавне значення. Компанії варто запровадити стратегію зростання, зокрема зосередитися на модернізації існуючої інфраструктури, збільшенні пропускної спроможності існуючих об'єктів, забезпеченні ефективності діяльності компанії. Інші можливі дії у рамках функціональної стратегії наведені в Таблиці 3.3.4.

Таблиця 3.3.4

## Пропозиції дій у рамках функціональних стратегій для ДП «АМПУ»

Функціональна стратегія	Можливий напрямок дій
Маркетингова	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Посилення міжнародної співпраці, розширення зв'язків</li> <li>- Відкриття морських портів Миколаївського регіону</li> <li>- Участь у міжнародних ініціативах, таких як "Шовковий шлях"</li> <li>- Просування українських портів як ключових логістичних вузлів у Чорноморському регіоні</li> </ul>
Фінансова	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Залучення грантів і позик від міжнародних фінансових установ</li> <li>- Розвиток ініціатив державно-приватного партнерства для модернізації портів</li> <li>- Створення фондів для модернізації портової інфраструктури</li> </ul>
Технологічна	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Оптимізація бізнес-процесів через автоматизацію</li> <li>- Модернізація портів для підвищення їх пропускної спроможності з пріоритизацією на Дунайські порти</li> <li>- Розвиток "зелених" технологій для зменшення вуглецевого сліду портів</li> </ul>
Ресурсна	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Використання альтернативних джерел енергії в портових операціях</li> </ul>
Соціальна	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Розвиток працівників та створення комфортних умов праці</li> <li>- Розробка проєктів із залучення молоді у галузь</li> <li>- Участь у розробці програм із зменшення викидів вуглецю</li> <li>- Підвищення рівня безпеки портових операцій</li> </ul>
Операційна	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Розвиток транспортних коридорів для з'єднання портів із залізничною та автомобільною мережею</li> <li>- Модернізація причалів та перевалочного обладнання</li> <li>- Інтеграція в глобальні транспортні коридори, особливо в межах ініціатив ЄС, таких як TEN-T, що посилює роль України як ключового логістичного хаба між Європою та Азією</li> </ul>

Джерело: складено автором

Укрфінжитло має один з найкращих показників, зокрема через зниження відсотка дивідендних виплат та менший розмір активів. Без залучення додаткового фінансування компанія може збільшити свої активи на 7,3%, максимальний рівень зростання сягає 7,42% за незмінного рівня боргового навантаження. Також зважаючи на особливості функціонування підприємство не мало прямого впливу російського вторгнення на свою діяльність. Натомість існує дотичний вплив на ринок нерухомості та попит.

Житлова проблема в Україні завжди була гострою. За даними Держкомстату України, середня забезпеченість житлом становить 23,3 м<sup>2</sup> загальної площі на одну особу, що, згідно з даними Європейської іпотечної федерації, в 1,5-2 рази менше, ніж у розвинених країнах світу. Попит на житлову нерухомість зростає, але нижчими темпами, ніж до повномасштабного вторгнення [97].

Епізодичні сплески іпотечного кредитування забезпечуються роботою державної програми “єОселя”. Ринкового попиту на іпотечні кредити майже немає, так само вкрай пригніченим залишається попит на купівлю нерухомості за власні кошти. Невизначеність ще довго стримуватиме розвиток ринку нерухомості та іпотечне кредитування. Купівельна активність на ринку житла залишається дуже низькою, ознаки відновлення слабкі. Попит буде пригніченим ще тривалий час через безпекові ризики, падіння доходів населення та значну еміграцію. Житловий фонд зменшується через руйнування, а темпи створення нового житла під загрозою з огляду на невизначеність та погіршення фінансового стану забудовників. Заявлені ціни переважно зростають, однак фактичні угоди відбуваються зі знижками. Співвідношення ціни та вартості оренди і надалі свідчить про суттєві ринкові диспропорції [97].

Також через військові дії товариство вжило ряд заходів щодо забезпечення стабільної роботи: частина персоналу може працювати дистанційно, орендоване офісне приміщення обладнане дизельним генератором, тож керівництво має надію, що ракетні обстріли критичної інфраструктури, які можуть відновитися із настанням холодів, суттєво не вплинуть на діяльність товариства.[97]

Компанія також може застосувати стратегію зростання зокрема через збільшення обсягів кредитування, розширення напрямів діяльності, розвиток зручних цифрових сервісів.

Інші можливі дії у рамках функціональної стратегії наведені в Таблиці 3.3.5.

Таблиця 3.3.5

Пропозиції дій у рамках функціональних стратегій для ПрАТ  
«Укрфінжитло»

Функціональна стратегія	Можливий напрямок дій
Маркетингова	- Просування програм через цифрові канали, соціальні мережі - Проведення інформаційних кампаній для підвищення обізнаності громадян про умови кредитування
Технологічна	- Удосконалення цифрових додатків компанії - Впровадження та оптимізації процесів надання послуг
Ресурсна	- Розвиток співпраці з новими забудовниками й фінансовими установами - Залучення грантів і міжнародної допомоги для розширення соціальних програм
Соціальна	- Підвищення кваліфікації працівників та створення комфортних умов праці - Підтримка принципів збалансованого будівництва (екологічні матеріали, енергозберігаючі технології, наявність укриття, безперебійні комунікації)
Операційна	- Розширення напрямів діяльності через пропозицію нових фінансових інструментів (наприклад, оренда з правом викупу) - Сприяння модернізації існуючого житлового фонду

Джерело: складено автором

Найбільші значення показників мають Ліси України. Максимальний темп зростання підприємства без залучення додаткових коштів – 12%. Темп приросту активів натомість значно менший – 7%. Це вказує на те, що підприємство для свого розвитку активно використовує позикові кошти, але як показав попередній аналіз його фінансова стійкість – задовільна, але потребує контролю.

Підприємство – молоде та амбітне, спрямовує свої зусилля на нарощення рентабельності діяльності та розвиток екологічних ініціатив. Такому підприємству рекомендується застосувати стратегію обмеженого зростання, зважаючи на

особливому акценті підприємства на екологічність та збалансованість діяльності. Розвиток компанії повинен відбуватися першочергово не за рахунок збільшення лісозаготівлі, а за рахунок ефективних бізнес-процесів, ощадливого ресурсокористування.

Інші можливі дії у рамках функціональної стратегії наведені в Таблиці 3.3.6.

Таблиця 3.3.6

Пропозиції дій у рамках функціональних стратегій для ДП «Ліси України»

Функціональна стратегія	Можливий напрямок дій
Маркетингова	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Розвиток співпраці з провідними екологічними організаціями</li> <li>- Розвиток екотуризму та рекреаційних послуг у лісових зонах</li> <li>- Просування екологічно чистих продуктів на міжнародних ринках із використанням сертифікатів сталого управління лісами (наприклад, FSC)</li> </ul>
Технологічна	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Використання робототехніки та дронів у діяльності</li> <li>- Розвиток інноваційних методів лісовідновлення з урахуванням місцевих умов</li> <li>- Модернізація виробничих потужностей та оптимізація бізнес-процесів, зокрема через їх автоматизацію</li> </ul>
Фінансова	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Створення резервного фонду для заходів із лісовідновлення та боротьби з надзвичайними ситуаціями</li> </ul>
Соціальна	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Забезпечення належного рівня умов праці, навчання кадрів</li> <li>- Залучення молодих фахівців до галузі</li> <li>- Впровадження технологій низьковідходного виробництва та розвиток програм збереження біорізноманіття</li> <li>- Створення та підтримка генетичних банків для відновлення зникаючих видів дерев</li> <li>- Реалізація освітніх програм для населення щодо важливості збереження лісів</li> </ul>
Операційна	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Збільшення відновлюваності лісових ресурсів та поліпшення догляду за насадженнями</li> <li>- Вдосконалення існуючого асортименту продукції з урахуванням екологічних стандартів</li> <li>- Впровадження практик сталого лісокористування, які передбачають рівновагу між вирубкою і насадженням</li> <li>- Вивчення нових напрямків, таких як виробництво біопалива</li> </ul>

Джерело: складено автором

Застосування пропонованих заходів допоможе компаніям знайти нові потенціальні шляхи збільшення їх ефективності, зокрема через стратегію. Надані пропозиції націлені на зростання підприємств у збалансований спосіб, забезпечуючи довгострокове нарощення загальнодержавної цінності.

### **ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 3**

Після практичного тестування моделі інтегрального показника, проведено порівняльний аналіз з інструментом МВФ. Встановлено, що інструмент Мінфіну є більш продуманим, але все одно потребує доопрацювань. Зокрема виявлені такі напрямки до покращення: усунення ризику дисфункціональної поведінки (нефінансові цілі мають бути пріоритетнішими за фінансові), результати фінансових показників мають оцінювати контрольовану підприємством діяльність, а не наслідки зовнішнього впливу, необхідно, щоб показники враховували галузеві особливості підприємств, існує проблема визначення активів на непідконтрольних територіях та їх вплив на результат оцінки, оцінювання підприємств за групами показників не має пріоритетів, зменшення дискретності показника, адаптація показників для підприємств з від'ємним власним капіталом, переоцінка досяжності деяких порогів показників, усунення технічних помилок, врахування впливу капітальних інвестицій на результати, пошук шляхів мінімізації ризику маніпуляції результатами з боку підприємств.

З огляду на те, що оцінка ефективності повинна ґрунтуватися не лише на фінансових показниках, було проведено дослідження задля розробки операційних та нефінансових цілей та КПЕ для Енергоатому. Таким чином було проілюстровано можливий підхід для встановлення показників через його раціональ, завдання, мету та бенчмарк-аналіз досвіду інших схожих підприємств. Виявлено тренд на встановлення цілей пов'язаних з екологією та розвитком у збалансований спосіб. Натомість цілі Енергоатому більш технічного характеру та направлені на

збільшення виробництва у безпечний спосіб та мінімізацію ризиків і наслідків роботи атомних електростанцій. Запропонований підхід є сумішшю проаналізованих практик. Таким чином показники мали всебічне охоплення, беручи до уваги виробничу продуктивність, оптимальне використання потужностей, реалізацію капітальних проєктів, реалізацію безпекових заходів, заходи з розвитку працівників, природоохоронні та екологічні аспекти, заходи з підтримки кібербезпеки, якість та покриття наданих послуг, гендерну рівність.

Результати проведених досліджень лягли в основу розробки пропозицій для досліджуваних державних підприємств щодо можливих оптимізаційних заходів. На основі коефіцієнтів внутрішнього та стійкого зростання було оцінено спроможність підприємств зростати за поточних умов. Середній рівень отримали АМПУ та Ліси України, трохи вищі результати у Лісів України, натомість Укренерго та Енергоатом через збиткову діяльність не мають резервів для зростання. Надалі за кожним підприємством проведено аналіз щодо поточних викликів та запропоновано стратегічні вектори, спрямовані на стабілізацію та зростання.

## ВИСНОВКИ

В економіках багатьох країн державні підприємства відіграють значну роль. Їх основна мета сприяти економічній стабільності та суспільному благополуччю, підтримувати безпеку (у т.ч. економічну, енергетичну, екологічну, інформаційну тощо) та суверенітет держави, забезпечувати доступ до базових благ для усіх верств населення. На разі державний сектор економіку України характеризується як неефективний, що спонукає уряд вживати заходи для поліпшення ситуації. Актуальність питання реформування набула активної фази з початком євроінтеграційних процесів, наразі потреба у змінах підкріпилась викликами-наслідками збройної агресії РФ, та післявоєнною відбудовою. Багато міжнародних та урядових організацій залучають кошти для розбудови України, але за умови залучення зовнішніх консультантів задля забезпечення прозорого та неупередженого процесу. Таким чином значно зросла роль консультантів у державному секторі.

Зважаючи на те, що надані рекомендації мають консультаційний характер, у роботі досліджено сутність консалтингу як одного з інструментів розвитку держави. Зокрема встановлено важливість зовнішніх консультантів як неупереджених експертів. Проілюстровано стандартні етапи процесу консультування. Консолідовані підходи до класифікації консалтингових послуг, зокрема за сферою консультування, замовником послуг, джерелами фінансування, масштабу охоплення, методології консультування, рівня незалежності експерта. Досліджено поняття «консалтинг у державному секторі» як частина управлінського консалтингу, визначено основні тенденції у консультуванні за наведеною класифікацією. Вивчено поточний стан ринку консалтингових послуг, що наразі має спадну тенденцію, яка спричинена змінами у пріоритетах урядів через пандемію та світові політичні кризи. Але очікується поживлення ринку, зокрема через зростання попиту на консультування з цифрової трансформації та управління ризиками.

Наступним етапом теоретичного дослідження був аналіз державного підприємства як особливого суб'єкта господарювання. За результатом дослідження робіт науковців та законодавства України визначено основні форми державних підприємств та їх особливості. Також проаналізовано основні завдання та функції, які виконують державні підприємства. Зокрема, до основних завдань підприємств належить забезпечення зайнятості населення, стимулювання розвитку економіки, контроль над ключовими секторами економіки, виконання суспільно важливих функцій тощо. Виявлено, що на основі цих завдань та функцій формується обґрунтування державної власності, яке є орієнтиром для постановки цілей та КПЕ для підприємства. Але також на цілі підприємств може впливати ряд інших факторів: економічні, політичні, природні, соціальні та техногенні з макросередовища та ринкові, технологічні, управлінські та техногенні з мезо- та мікросередовищ. Окремо розглянуті спеціально покладені обов'язки як особливий вид цілей та квазифіскальні операції як особливий вид фінансових відносин, що виникає під час виконання цих цілей.

Вивчено підходи для оцінки ефективності державних підприємств. Визначено, що ефективність державного підприємства поділяється на фінансові, операційні та нефінансові складові. Досліджено моделі для оцінки фінансової ефективності підприємств: IMF SOE HEALTHCHECK Toolkit, модель оцінки фіскальних ризиків та модель оцінки окремих фінансових показників. Виявлено, що моделі мають спільний підхід до оцінки через показники рентабельності, платоспроможності та ліквідності. Додатково проведено аналіз практик оцінювання державних підприємств у Швеції, Литві та Норвегії. Встановлено, що в більшості країн при фінансовій оцінці враховують рентабельність, оптимальну структуру капіталу, дивідендні показники. За результатами дослідження сформовано основні принципи, які варто застосовувати для побудови фінансових цілей.

Також у роботі проведено огляд портфеля державної власності України. Визначено, що сучасний портфель сформовано протягом чотирьох етапів:

радянського, перехідного, реструктуризаційного, етапу реформування за принципами ОЕСР. Наразі розпочався п'яти етап, який має на меті розробити чіткі критерії та нормативи щодо управління державними підприємствами, підвищити ефективність діючих підприємств та зменшити вплив держави на деяких ринках. Проведено порівняльний аналіз українського портфелю з досліджуваними країнами. Виявлено значну різницю у кількості підприємств, в Україні їх 2995 (з них більша частина не здійснює господарську діяльність). При цьому за показниками ефективності Україна має найнижчі показники: низька рентабельність активів і власного капіталу, слабка укомплектованість штату та значно нижчі показники сукупних активів на душу населення порівняно з іншими країнами. Це сигналізує про необхідність вжити оптимізаційні заходи, зокрема ліквідувати непрацюючі підприємства та вивести збиткові підприємства з кризи.

Наступним етапом був аналіз ефективності діяльності підприємств з корпоративними правами держави. Для цього було обрано п'ять підприємств: Енергоатом, Укренерго, АМПУ, Укрфінжитло та Ліси України. За результатами аналізу виявлено такі основні проблеми: Ліси України – пограничне значення поточної ліквідності (варто нарощувати оборотні активи), АМПУ – високий рівень ліквідності через надмірний запас грошових коштів, Укренерго – величезне боргове навантаження (90% активів забезпечено позиковими коштами), Енергоатом – збитки через надмірне навантаження ПСО. Для аналізу використовувались моделі, описані вище. Результати, отримані від різних моделей виявились майже однаковими. Отже, найефективнішими були Ліси України та АМПУ, тоді як найгірший результат в Укренерго. В ході аналізу за кожним показником запропоновано заходи щодо поліпшення результатів. Дослідження також слугувало практичним тестуванням моделей, результати якого стали основою для розробки пропозицій щодо шляхів покращення моделі.

Практичне дослідження першочергово викликало сумнів щодо застосовності моделі оцінки за обраними фінансовими показниками для підприємств фінансового сектору. Схожий за структурою інструмент МВФ виключає застосовність свого

підходу до таких підприємств. Українську модель намагались адаптувати до фінансового сектора, але спроба не дала очікуваних результатів. Аналіз застосовності усіх зазначених коефіцієнтів показав, що з показників рентабельності можливими для застосування є лише обов'язковий показник рентабельності власного капіталу, з показників платоспроможності – обов'язкова фінансова стійкість та або коефіцієнт відношення боргу до власного капіталу, або коефіцієнт відношення боргу до активів, з показників ліквідності немає жодного релевантного показника. Модель потребує більшої адаптації для підприємств фінансового сектору, у роботі надано деякі пропозиції щодо обраних показників. Пропозиції містять показники, що є відповідниками за суттю, але скореговані під особливості бізнес-моделі фінансових підприємств.

Також було проведено загальний аналіз моделі, зокрема через порівняльний аналіз з інструментом МВФ. На думку автора, модель є більш продуманою, але все одно потребує доопрацювань. Зокрема виявлені такі напрямки до покращення: усунення ризику дисфункціональної поведінки (нефінансові цілі мають бути пріоритетніші за фінансові), результати фінансових показників мають оцінювати контрольовану підприємством діяльність, а не наслідки зовнішнього впливу, показники мають враховувати галузеві особливості підприємств, проблема визначення активів на невідконтрольних територіях та їх вплив на результат оцінки, оцінки підприємств за групами показників не має пріоритетів, зменшення дискретності показника, адаптація показників для підприємств з від'ємним власним капіталом, переоцінка досяжності деяких порогів показників, усунення технічних помилок, врахування впливу капітальних інвестицій на результати, пошук шляхів мінімізації ризику маніпуляції результатами з боку підприємств. Врахування цих зауважень дасть змогу отримати більш якісний результат оцінки, а отже забезпечать вищу якість моніторингу.

З огляду на те, що оцінка ефективності повинна ґрунтуватися не лише на фінансових показниках, проведено дослідження для розробки операційних та нефінансових цілей та КПЕ Енергоатому. Таким чином проілюстровано можливий

підхід для встановлення показників через його раціональ, завдання, мету та бенчмарк-аналіз досвіду інших схожих підприємств (державні підприємства Бельгії, Румунії, Франції та Південної Кореї). Виявлено тренд на встановлення цілей, пов'язаних з екологією та розвитком у збалансований спосіб із орієнтацією на довгострокові цілі. Натомість цілі Енергоатому більш технічного характеру та направлені на збільшення виробництва у безпечний спосіб, мінімізацію ризиків та наслідків роботи атомних електростанцій. У результаті аналізу біло сформовано п'ять стратегічних цілей підприємства: зміцнення безпеки, стабільність енергопостачання, збереження та нарощування потужностей, розвиток людського капіталу, забезпечення сталості діяльності. Для реалізації запропонованих стратегічних напрямків було запропоновано перелік операційних та нефінансових цілей та КПЕ до них. Показники мали всебічне охоплення, беручи до уваги виробничу продуктивність, оптимальне використання потужностей, реалізацію капітальних проєктів, реалізацію безпекових заходів, заходи з розвитку працівників, природоохоронні та екологічні аспекти, заходи з підтримки кібербезпеки, якість та покриття наданих послуг, гендерна рівність.

На фінальному етапі роботи надано рекомендації щодо оптимізації досліджуваних підприємств України. За результатами аналізу коефіцієнтами внутрішнього та стійкого зростання виявлено, що підприємства мають середній рівень ресурсного забезпечення для зростання, зокрема це пов'язано з великими дивідендними відрахуваннями. Укренерго та Енергоатом – збиткові, тому не мають потенціалу для зростання без залучення зовнішніх ресурсів. За кожним підприємством проведено додаткове дослідження щодо поточних проблем. Наступним етапом була побудова стратегій розвитку та стабілізації підприємств, з виокремленням можливих заходів у рамках функціональних стратегій. Встановлено, що основними напрямками для розвитку є модернізація виробництва, автоматизація процесів, розвиток співпраці, зокрема між українськими підприємствами, розвиток працівників та удосконалення менеджменту.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Петришина Н. Державні підприємства України: проблеми функціонування та шляхи їх вирішення. *Економіка і право*. 2015. Т. 18, № 30. С. 73–79. URL: <https://enpuir.npu.edu.ua/bitstream/handle/123456789/18891/Petryshyn.pdf?sequence=1&isAllowed=y>.
2. Драйвер розвитку економіки: чому Україні потрібна реформа держпідприємств та які дивіденди вона принесе. *Економічна правда*. URL: [https://www.epravda.com.ua/cdn/cd1/2024/draiver\\_rozvytku\\_ekonomiky/](https://www.epravda.com.ua/cdn/cd1/2024/draiver_rozvytku_ekonomiky/).
3. Drucker P. F. The Rise of the Knowledge Society. *The Wilson Quarterly*. 1993. Vol. 17, no. 9. P. 52–71. URL: [https://cooperative-individualism.org/drucker-peter\\_the-rise-of-the-knowledge-society-1993-spring.pdf](https://cooperative-individualism.org/drucker-peter_the-rise-of-the-knowledge-society-1993-spring.pdf).
4. Філософсько-соціологічні аспекти сучасного інформаційного суспільства : монографія / ред. О. Панфілова. Харків : ФОП Данилко Н.С., 2017. 388 с. URL: <https://files.znu.edu.ua/files/Bibliobooks/Inshi75/0055860.pdf>.
5. Хміль Ф. І. Основи управлінського консультування : навч. посіб. Київ : Академвидав, 2008. 240 с.
6. Резнікова В. Роль консалтингової діяльності для відновлення економіки України в умовах війни. *Академічні візії*. 2023. № 22. URL: <https://doi.org/10.5281/zenodo.8251959>.
7. Ковбасюк Ю. Державне управління : навч. посіб. Дніпро : НАДУ, 2013. Т. 2. 324 с. URL: [https://e-pidruchniki.com/book/20\\_derjavne\\_upravlinnya\\_tom\\_2](https://e-pidruchniki.com/book/20_derjavne_upravlinnya_tom_2).
8. Гаман Н. О. Консультування як система підтримки прийняття управлінських рішень. *Електронний журнал "Державне управління: удосконалення та розвиток"*. 2022. № 9. URL: <https://doi.org/10.32702/2307-2156.2022.9.4>.

9. Consulting Service Market Size | Mordor Intelligence. Market Research Company - Mordor Intelligence™. URL: <https://www.mordorintelligence.com/industry-reports/consulting-service-market>.
10. Hicks J. Navigating a Decline in Consulting Demand. LinkedIn: Log In or Sign Up. URL: <https://www.linkedin.com/pulse/navigating-decline-consulting-demand-john-hicks-mba-uqzec/>.
11. Czerniawska F. Public sector consulting: Firms need to find and follow the growth areas – Source. *Source – Know what really matters*. URL: <https://www.sourceglobalresearch.com/public-sector-consulting-firms-need-to-find-and-follow-the-growth-areas>.
12. Алексерова Ю. Управління фінансовими ресурсами державних підприємств. *Причорноморські економічні студії*. 2018. № 30(2). С. 45–48. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/bses\\_2018\\_30\(2\)\\_12](http://nbuv.gov.ua/UJRN/bses_2018_30(2)_12).
13. Єщенко П. С. Нова модель держави / П. С. Єщенко, Б. Є. Кваснюк, О. А. Бірюков. – Слов'янськ: Печатный двор, 2002. – 142 с
14. Аніловська Г. Я. Державний фактор трансформаційних перетворень в економіках перехідного типу / Г. Я. Аніловська; Укоопспілка. – Л., 2002. – 323 с
15. Посаднєва О. М., Повод Т. М. Роль державних підприємств у економічній системі України. *Таврійський науковий вісник. серія: економіка*. 2023. № 15. С. 192–200. URL: <https://doi.org/10.32782/2708-0366/2023.15.23> (дата звернення: 25.11.2024).
16. Посаднєва О. М. Проблематика функціонування державних підприємств в Україні. *Science and education: problems, prospects and innovations : зб. тез доп. VII-ї міжнар. наук.-практ. конф., м. Кіото, 1-3 квіт. 2021 р. Кіото, 2021. С. 852–857*

17. Вечеров В., Орловська Ю., Кахович О. Управління державними підприємствами: перегляд цінностей як відповідь на вимоги цифрової економіки. Економічний простір. 2021. № 166. С. 29–34. URL: <https://prostir.pdaba.dp.ua/index.php/journal/issue/view/41..>
18. Riabova K. O. State-owned enterprises and privatization «by new». Scientific works of National Aviation University. Series: Law Journal "Air and Space Law". 2018. Vol. 3, no. 48. URL: <https://doi.org/10.18372/2307-9061.48.13202>.
19. Підприємництво: сучасні виклики, тренди та трансформації : монографія / ред. Т. Гринько. Дніпро : Біла К. О, 2023. 586 с. URL: <https://philarchive.org/archive/PAVZRK>.
20. Куряча Н. Особливості функціонування державних підприємств. Освіта і наука. 2022. № 2(33). С. 241–250. URL: <https://msu.edu.ua/educationandscience/wp-content/uploads/2023/02/Міжнародний-науковий-журнал-Освіта-і-наука-223-2023-241-250.pdf>.
21. Господарський кодекс України : Кодекс України від 16.01.2003 № 436-IV : станом на 15 листоп. 2024 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/436-15#Text>.
22. Керівні принципи корпоративного врядування на підприємствах державної форми власності. Париж : Кер. принципи корпор. врядування на підприємствах держ. форми власності, 2019. 94 с. URL: [https://www.oecd-ilibrary.org/governance/2015\\_9789264312906-uk](https://www.oecd-ilibrary.org/governance/2015_9789264312906-uk).
23. МЕТОДИЧНІ РЕКОМЕНДАЦІЇ щодо підготовки листа очікувань власника : Наказ від 01.10.2024 № 24098. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v4098930-24#Text>.

24. OECD (2024), Competitive Neutrality Toolkit: Promoting a Level Playing Field, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/3247ba44-en>.
25. Про ринок природного газу : Закон України від 09.04.2015 № 329-VIII : станом на 18 верес. 2024 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/329-19#Text>.
26. Про затвердження Положення про покладення спеціальних обов'язків на суб'єктів ринку природного газу для забезпечення загальносуспільних інтересів у процесі функціонування ринку природного газу : Постанова Каб. Міністрів України від 06.03.2022 № 222 : станом на 24 серп. 2024 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/222-2022-п#Text>.
27. Про ринок природного газу : Закон України від 09.04.2015 № 329-VIII : станом на 18 верес. 2024 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/329-19#Text>.
28. Про ринок електричної енергії : Закон України від 13.04.2017 № 2019-VIII : станом на 18 верес. 2024 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2019-19#Text>.
29. Про затвердження Положення про покладення спеціальних обов'язків на учасників ринку електричної енергії для забезпечення загальносуспільних інтересів у процесі функціонування ринку електричної енергії : Постанова Каб. Міністрів України від 05.06.2019 № 483 : станом на 1 черв. 2024 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/483-2019-п#Text>.
30. Бюджетний кодекс України : Кодекс України від 08.07.2010 № 2456-VI : станом на 20 листоп. 2024 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17#Text>.
31. Вдовика К. Сутність квазіфіскальних операцій. Міжнародна науково-практична інтернет-конференція «Проблеми та перспективи розвитку науки

на початку третього тисячоліття у країнах СНД», м. Переяслав-Хмельницький. 2013. URL: <http://oldconf.neasmo.org.ua/node/2750>.

32. Колодій С., Філюк С. Квазіфіскальні операції: сутність, види та приклади застосування. Науковий вісник: фінанси, банки, інвестиції. 2013. № 2. С. 19–24. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nvfb\\_i\\_2013\\_2\\_5](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nvfb_i_2013_2_5).
33. Про затвердження переліку квазіфіскальних операцій і органів влади (управління), відповідальних за проведення оцінки можливого впливу таких операцій на показники бюджету : Розпорядж. Каб. Міністрів України від 01.08.2012 № 692-р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/692-2012-p#Text>.
34. Інформація про фіскальні ризики (включаючи умовні зобов'язання та квазіфіскальні операції) та їх вплив на показники державного бюджету у 2025 році. Київ, 2024. 64 с. URL: <https://mof.gov.ua/storage/files/Інформація%20про%20фіскальні%20ризики%20та%20їх%20вплив%20на%20показники%20державного%20бюджету%20у%202025%20році.pdf>.
35. Про затвердження Методики оцінювання фіскальних ризиків : Постанова Каб. Міністрів України від 24.04.2019 № 351 : станом на 6 листоп. 2024 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/351-2019-p#Text> (дата звернення: 25.11.2024).
36. Щербина В. Організація управління державними підприємствами: стан та перспективи. Кременчуцький державний політехнічний університет. 2016. №6. С. 1–5.
37. Рудченко О., Шкільняк М. Управління державним сектором: проблеми та перспективи. *Соціально-економічні проблеми і держава*. 2011. № 2(5). URL: <https://elartu.tntu.edu.ua/bitstream/123456789/1513/1/11roytp.pdf>.

38. Про управління об'єктами державної власності : Закон України від 21.09.2006 № 185-V : станом на 1 лип. 2024 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/185-16#Text>
39. Чумак О. Збалансованість показників економічної діяльності державних підприємств у нефінансовій звітності. Економічний простір. 2019. № 146. С. 137–148. URL: <http://srd.pdaba.edu.ua:8080/bitstream/123456789/2733/1/Chumak.pdf>
40. Чумак О. Методологічне забезпечення прозорості економічної діяльності державних підприємств. Theoretical and practical aspects of economics and intellectual property. 2018. № 18. С. 52–59. URL: <https://orcid.org/0000-0001-6387-2840>
41. State-owned enterprise health check tool. IMF. URL: <https://www.imf.org/en/Topics/fiscal-policies/Fiscal-Risks/Fiscal-RisksToolkit/Fiscal-Risks-Toolkit-SOE-HCT>
42. Про затвердження Методики оцінювання фіскальних ризиків, пов'язаних з діяльністю суб'єктів господарювання державного сектору економіки : Постанова Каб. Міністрів України від 11.01.2018 № 7 : станом на 14 листоп. 2019 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/7-2018-п#Text>
43. Про затвердження Порядку щорічного погодження пропозицій щодо окремих фінансових показників, а також обсягів виплат на користь держави, бюджетного фінансування та квазіфіскальних операцій, які включатимуться до листа очікувань власника, а також до фінансових планів, стратегічних планів розвитку та інвестиційних планів на середньострокову перспективу суб'єктів господарювання державного сектору економіки : Постанова Каб. Міністрів України від 27.08.2024 № 984. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/984-2024-п#Text>

44. Government.se. URL:  
<https://www.government.se/contentassets/aef85fbd7beb4319a70af9a30d6723a1/state-ownership-policy-2020.pdf>
45. Annual report for state-owned enterprises 2022. 2023. 126 p. URL:  
<https://www.government.se/reports/2023/09/annual-report-for-state-owned-enterprises-2022/>.
46. Valdysena Lietuvoje - VKC | Valdymo koordinavimo centras. URL:  
<https://governance.lt/valdysena-lietuvoje/>
47. Meld. St. 6 (2022–2023). Government.no. URL:  
<https://www.regjeringen.no/en/dokumenter/meld.-st.-6-20222023/id2937164/?ch=1>.
48. State-Owned Enterprises Act 1986 No 124 (as at 23 December 2023), Public Act – New Zealand Legislation. New Zealand Legislation. URL:  
<https://www.legislation.govt.nz/act/public/1986/0124/latest/whole.html>
49. Netherlands Enterprise Agency. RVO.nl. URL: <https://english.rvo.nl/>.
50. Federal Register of Legislation - Home Page. URL:  
<https://www.legislation.gov.au/>.
51. Corporate governance of state-owned enterprises. *OECD*. URL: <https://www.oecd.org/en/topics/sub-issues/corporate-governance-of-state-owned-enterprises.html>.
52. Sabadus A. Preparing for a Successful Peace: Consolidating Corporate Governance in Ukraine's Energy State-Owned Enterprises. *CEPA*. URL: <https://cepa.org/comprehensive-reports/preparing-for-a-successful-peace-consolidating-corporate-governance-in-ukraines-energy-soes/>.
53. Ukrinform. Найбільші державні підприємства 2023 року: результати моніторингу. *Укрінформ - актуальні новини України та світу*.

URL: <https://www.ukrinform.ua/rubric-economy/3882708-najbilsi-derzavni-pidpriemstva-2023-roku-rezultati-monitoringu.html>.

54. OECD (2021), *Огляд ОЕСР корпоративного управління державних підприємств: УКРАЇНА*, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/e05da164-uk>.
55. Реформи в Україні: прогрес у 2017, пріоритети на 2018. Ген. консульство України в Барселоні, 2018. URL: <https://barcelona.mfa.gov.ua/news/63415-reforms-in-ukraine-progress-in-2017-priorities-for-2018>.
56. КМУ. Звіт про результати моніторингу ефективності управління об'єктами державної власності за 2023 рік. Київ, 2024. 22 с.
57. АТ НАЕК Енергоатом. URL: <https://energoatom.com.ua/ua/>.
58. Національна енергетична компанія «Укренерго». URL: [https://ua.energy/pro\\_kompaniyu/](https://ua.energy/pro_kompaniyu/).
59. АМПУ | Адміністрація морських портів України. URL: <https://www.uspa.gov.ua/>.
60. Експорт металів через порти: чи є шанс? | Ukrainian Shipping Magazine – Новини судноплавства України та світу. Ukrainian Shipping Magazine – Новини судноплавства України та світу. URL: <https://usm.media/eksport-metaliv-cherez-porti-chi-e-shans/>.
61. ДП «Ліси України». URL: <https://e-forest.gov.ua/>.
62. Укрфінжитло. URL: <https://ukrfinzhytlo.in.ua/>.
63. Hayes A. EBITDA: Definition, Calculation Formulas, History, and Criticisms. Investopedia. URL: [https://www.investopedia.com/terms/e/ebitda.asp#:~:text=Earnings%20before%20interest,%20taxes,%20depreciation,%20and%20amortization%20\(EBITDA,amortization%20expenses%20to%20net%20income](https://www.investopedia.com/terms/e/ebitda.asp#:~:text=Earnings%20before%20interest,%20taxes,%20depreciation,%20and%20amortization%20(EBITDA,amortization%20expenses%20to%20net%20income).

- 64.Кобилецький В. Р., Онлайн-журнал «Financial Analysis online» [Електронний ресурс] – Режим доступу: <https://analizua.com/slovnik-ekonomichnihterminiv/252-koefitsient-shvidkoji-likvidnosti-koefitsient-terminovoji-likvidnosti>
- 65.Як списати знищене та зіпсоване майно під час війни: роз'яснює Мінфін | Блог бухгалтера від М.Е.Дос. М.Е.Дос – своєчасна звітність та простий обмін документами. URL: <https://medoc.ua/blog/jak-spisati-znishhene-ta-zipsovane-majno-pid-chas-vijni-rozjasnju-minfin#:~:text=%D0%9E%D1%82%D0%B6%D0%B5%2C%20%D0%BD%D0%B5%D0%BE%D0%B1%D0%BE%D1%80%D0%BE%D1%82%D0%BD%D1%96%20%D0%B0%D0%BA%D1%82%D0%B8%D0%B2%D0%B8%20%D1%82%D0%B0%20%D0%B7%D0%B0%D0%BF%D0%B0%D1%81%D0%B8,%D0%BE%D0%B1%D0%BB%D1%96%D0%BA%D0%BE%D0%B2%D1%83%D0%B2%D0%B0%D1%82%D0%B8%D1%81%D1%8C%20%D1%83%20%D1%81%D0%BA%D0%BB%D0%B0%D0%B4%D1%96%20%D0%B0%D0%BA%D1%82%D0%B8%D0%B2%D1%96%D0%B2%20%D0%BF%D1%96%D0%B4%D0%BF%D1%80%D0%B8%D1%94%D0%BC%D1%81%D1%82%D0%B2%D0%B0>.
- 66.Міжнародні стандарти фінансової звітності (МСФЗ, МСФЗ для МСП, включаючи МСБО та тлумачення КТМФЗ, ПКТ) : Список Ради з Міжнар. стандартів бух. обліку від 01.01.2012 : станом на 12 берез. 2013 р. URL: [https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/929\\_010#Text](https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/929_010#Text).
- 67.ДП "НАЕК "Енергоатом"" .Фінансова звітність ДП "НАЕК "Енергоатом"" за 2023 рік. 2024. 87 с. URL: <https://old.energoatom.com.ua/parts/pdf-file/report-2023.pdf>.
- 68.АТ "НЕК "Укренерго"" .Фінансова звітність АТ "НЕК "Укренерго"" за 2023 рік. 2024. 27 с. URL: <https://mev.gov.ua/sites/default/files/2024->

[04/%D0%9D%D0%A0%20%D0%A3%D0%BA%D1%80%D0%B5%D0%BD%D0%B5%D1%80%D0%B3%D0%BE/d\\_10\\_finansova\\_zvitnist\\_2023.pdf](04/%D0%9D%D0%A0%20%D0%A3%D0%BA%D1%80%D0%B5%D0%BD%D0%B5%D1%80%D0%B3%D0%BE/d_10_finansova_zvitnist_2023.pdf)

- 69.44098710 - ПРАТ "УКРФІНЖИТЛО" - Фінансова звітність за 2021 рік - Clarity Project. Clarity Project. URL: [https://clarity-project.info/edr/44098710/finances?current\\_year=2021](https://clarity-project.info/edr/44098710/finances?current_year=2021).
- 70.ДП "Адміністрація морських портів України". Фінансова звітність ДП "Адміністрація морських портів України" за 2023 рік. 2024. 77 с. URL: <https://www.uspa.gov.ua/wp-content/uploads/2024/04/zvit-audytora-full-2023.pdf>
- 71.ДП "Адміністрація морських портів України". Звіт про управління за 2023 рік. 37с. URL: [https://www.uspa.gov.ua/wp-content/uploads/2024/04/zvit\\_2023-%E2%80%93-15.04.2024.pdf](https://www.uspa.gov.ua/wp-content/uploads/2024/04/zvit_2023-%E2%80%93-15.04.2024.pdf)
- 72.ДСГП «Ліси України». Звіт про фінансовий стан. 2024. 2 с. URL: [https://e-forest.gov.ua/wp-content/uploads/2024/05/DP-LISY-UKRAINY\\_F1.-Balans\\_stanom-na-31.12.2023.pdf](https://e-forest.gov.ua/wp-content/uploads/2024/05/DP-LISY-UKRAINY_F1.-Balans_stanom-na-31.12.2023.pdf)
- 73.ДСГП «Ліси України». Звіт про фінансові результати. 2024. 2 с. URL: [https://e-forest.gov.ua/wp-content/uploads/2024/05/DP-LISY-UKRAINY\\_F2.-Zvit-pro-finansovi-rezultaty-v-tysiachakh\\_za-2023-rik.pdf](https://e-forest.gov.ua/wp-content/uploads/2024/05/DP-LISY-UKRAINY_F2.-Zvit-pro-finansovi-rezultaty-v-tysiachakh_za-2023-rik.pdf)
- 74.ДСГП «Ліси України». Звіт про управління. 2024. 13 с. URL: [https://e-forest.gov.ua/wp-content/uploads/2024/05/DP-LISY-UKRAINY\\_Zvit-pro-upravlinnia-2023.pdf](https://e-forest.gov.ua/wp-content/uploads/2024/05/DP-LISY-UKRAINY_Zvit-pro-upravlinnia-2023.pdf)
- 75.АТ «НАЕК «Енергоатом». Документи АТ «НАЕК «Енергоатом». URL: <https://old.energoatom.com.ua/documents.html>.
- 76.АТ «НАЕК «Енергоатом». Статут АТ «НАЕК «Енергоатом». URL: <https://old.energoatom.com.ua/parts/pdf-file/statut2024.doc>
- 77.Про покладення функцій експлуатуючої організації ядерної установки щодо централізованого сховища відпрацьованого ядерного палива реакторів типу ВВЕР вітчизняних атомних електростанцій : Наказ М-ВО ЕНЕРГЕТИКИ ТА

ВУГИЛ. ПРОМ-СТІ УКРАЇНИ від 07.04.2014 № 284. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v0284732-14#Text>.

78.Про утворення акціонерного товариства “Національна атомна енергогенеруюча компанія “Енергоатом” : Постанова Каб. Міністрів України від 29.12.2023 № 1420. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1420-2023-п#Text> .

79.АТ «НАЕК «Енергоатом». Звіт про управління. 2021. 119 с. URL: <https://old.energoatom.com.ua/parts/pdf-file/managezvit2021.pdf>

80.АТ «НАЕК «Енергоатом». Звіт про управління. 2020. 74 с. URL: <https://old.energoatom.com.ua/parts/pdf-file/managezvit2020.pdf>

81.АТ «НАЕК «Енергоатом». Нефінансовий звіт. 2020. 162 с. URL: <https://old.energoatom.com.ua/parts/pdf-file/nonfinpeport2020.pdf>

82.King C. ENGIE’s energy transition strategy combines gas & electric. Home of Energy News | Energy Magazine. URL: <https://energydigital.com/articles/engies-energy-transition-strategy-combines-gas-electric>.

83.Engie. Acting for an affordable energy transition and desirable for all. 2024. 75 p. URL: [https://www.engie.com/sites/default/files/assets/documents/2024-03/ENGIE\\_RI24\\_VA\\_0103.pdf](https://www.engie.com/sites/default/files/assets/documents/2024-03/ENGIE_RI24_VA_0103.pdf).

84.CEZ improves ESG rating and moves into the top 25% of globally rated energy companies | CEZ Group. *CEZ Group*. URL: <https://www.cez.cz/en/media/press-releases/cez-improves-esg-rating-and-moves-into-the-top-25-of-globally-rated-energy-companies-179632>.

85.Our targets - Sustainable energy production. *Vattenfall*. URL: <https://group.vattenfall.com/who-we-are/about-us/our-targets>.

86.EDF. 16 KPIs FOR MEASURING THE 16 CSR COMMITMENTS. URL: <https://www.edf.fr/sites/groupe/files/2024-04/edf-esg-performance-2023-results-en.pdf>.

87. Korea Hydro & Nuclear Power ENG Homepage(KHNP).  
URL: <https://www.khnp.co.kr/eng/contents.do?key=438>.
88. Політика власності щодо Державного підприємства «Національна атомна енергогенеруюча компанія «Енергоатом» : Наказ М-ва енергетики України від 24.06.2020 № 401. URL: <https://me.gov.ua/file/10608322-eba9-437e-b014-c7137c3a1379>.
89. Мараховська К. Вибір стратегії розвитку державних підприємств в галузі машинобудування за результатами діагностики їх економічного потенціалу. Соціально-економічні проблеми і держава. 2012. Вип. 2 (7). С. 117-124. URL : <http://sepd.tntu.edu.ua/images/stories/pdf/2012/12mkayep.pdf>.
90. Базилінська О. Фінансовий аналіз: теорія та практика. К.: Центр учбової літератури. 2011. 328 с. URL: [https://chtyvo.org.ua/authors/Bazilinska\\_Olena/Finansovy\\_i\\_analiz\\_teoriia\\_ta\\_pra\\_ktyka/](https://chtyvo.org.ua/authors/Bazilinska_Olena/Finansovy_i_analiz_teoriia_ta_pra_ktyka/)
91. Фінанси корпорацій / уклад. М. Вилюк. Львів : Європ. ун-т, 2012. 72 с. URL: <https://studfile.net/preview/5473990/page:18/>.
92. Sustainable Growth Rate (SGR) | Formula + Calculator. Wall Street Prep. URL: <https://www.wallstreetprep.com/knowledge/sustainable-growth-rate/>.
93. Кайлюк Є. Стратегічний менеджмент. Харків : ХНАМГ, 2006. 80 с. URL: [https://moodle.znu.edu.ua/pluginfile.php/838647/mod\\_resource/content/1/СМ\\_лекции.pdf](https://moodle.znu.edu.ua/pluginfile.php/838647/mod_resource/content/1/СМ_лекции.pdf).
94. Про затвердження базового нормативу відрахування частки прибутку, що спрямовується на виплату дивідендів за результатами фінансово-господарської діяльності у 2023 році господарських товариств, у статутному капіталі яких є корпоративні права держави : Постанова КМУ від 09.02.2024 № 129. URL: <https://www.kmu.gov.ua/npas/pro-zatverdzhennia-bazovoho-normatyvu-vidrakhuvannia-chastky-prybutku-shcho-spriamovuietsia-na-t90224>.

95. Про затвердження базового нормативу відрахування частки прибутку, що спрямовується на виплату дивідендів за результатами фінансово-господарської діяльності у 2022 році господарських товариств, у статутному капіталі яких є корпоративні права держави : Постанова Каб. Міністрів України від 18.04.2023 № 358. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/358-2023-п#Text>.
96. Онищенко В. Розрахунок частини чистого прибутку. *Головбук*. URL: <https://buhplatforma.com.ua/article/7680-rozrahunok-chastini-chistogo-pributku?form=MG0AV3>.
97. ПрАТ "Українська фінансова житлова компанія" .Фінансова звітність ПрАТ "Українська фінансова житлова компанія" за 2023 рік. 2024. 43 с. URL: [https://ukrfinzhytlo.in.ua/wp-content/uploads/2024/04/Richnyy-zvit\\_2023\\_BDO\\_AUDYT.pdf](https://ukrfinzhytlo.in.ua/wp-content/uploads/2024/04/Richnyy-zvit_2023_BDO_AUDYT.pdf)
98. Хто купує українські держпідприємства?. Projects. URL: <https://projects.liga.net/who-buys-ukrainian-state-owned-enterprises/>.
99. Czerniawska F. Overall demand for consulting services is still strong—but becoming less predictable – Source. *Source – Know what really matters*. URL: <https://www.sourceglobalresearch.com/blog-post/overall-demand-for-consulting-services-is-still-strong-but-becoming-less-predictable>.

## ДОДАТКИ

## Додаток А

Figure A2.4 Financial Ratios

Ratios	Formula	Ratios	Formula
<b>Liquidity</b>		<b>Profitability</b>	
Current Ratio	$\frac{\text{Total Current Assets}}{\text{Total Current Liabilities}}$	Net Profit Margin	$\frac{\text{Net Profit after Tax}}{\text{Total Revenue excluding government grants}}$
Quick Ratio	$\frac{(\text{Total Current Assets} - \text{Inventory})}{\text{Total Current Liabilities}}$	Operating Profit Margin	$\frac{\text{EBIT}}{\text{Total Revenue excluding government grants}}$
Debtor Turnover Days	$\frac{(\text{Trade Receivables} \times 365)}{\text{Revenue from Trading Activities}}$	Return on Assets	$\frac{\text{Net Profit}}{\text{Total Assets}}$
Creditor Turnover Days	$\frac{(\text{Trade Payables} \times 365)}{\text{Costs of Goods Sold}}$	Return on Equity	$\frac{\text{Net Profit}}{\text{Total Equity}}$
<b>Solvency</b>		Cost Recovery	$\frac{\text{Total Revenue excluding government grants}}{(\text{COGS} + \text{Other Operating Expenses})}$
Debt to Assets	$\frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}}$	<b>Government Relationship</b>	
Debt to Equity	$\frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}}$	Government Transfers to Total Revenue	$\frac{\text{Government Grants Received}}{\text{Total Revenue including government grants}}$
Debt to EBITDA	$\frac{\text{Total Liabilities}}{\text{EBITDA}}$	50% Test	$\frac{\text{Cost of Goods Sold} + \text{Other Operating Expenses} + \text{Finance costs} - \text{Finance Income}}{\text{Revenue from Trading Activities} + \text{Other Operating Income}}$
Interest Coverage	$\frac{\text{EBIT}}{\text{Finance Costs}}$	<b>Z- Score (EMEs): Predicts probability that Non-Financial firms will enter bankruptcy within 2 years</b>	
Cash Interest Coverage	$\frac{\text{EBITDA}}{\text{Finances Costs}}$	$Z = 6.56 \times \left( \frac{\text{Current Assets} - \text{Current Liabilities}}{\text{Total Assets}} \right) + 3.26 \times \left( \frac{\text{Retained Earnings}}{\text{Total Assets}} \right) + 6.72 \times \left( \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Assets}} \right) + 1.05 \times \left( \frac{\text{Book Value of Equity}}{\text{Total Liabilities}} \right)$	
Debt Coverage	$\frac{\text{EBITDA}}{(\text{ST Debt} + \text{LT Debt} + \text{Financial Leases})}$		

Рис.Д.А.1 Фінансові показники моделі «State-owned enterprise health check tool»

Джерело:[41]

Figure A2.5. Indicative Risk Thresholds

	Category 1	Category 2	Category 3	Category 4	Category 5
<b>Profitability</b>					
Return on Assets	greater than	0.1	0.0	0	(0.1)
Return on Equity	greater than	0.2	0.1	0	(0.1)
Cost Recovery	greater than	1.5	1.3	1.0	0.8
<b>Liquidity</b>					
Current Ratio	greater than	2.0	1.5	1.3	1.0
Quick Ratio	greater than	1.2	1.0	0.8	0.7
Debtor Turnover Days	less than	30.0	40.0	50.0	75.0
Creditor Turnover Days	less than	30.0	60.0	90.0	120.0
<b>Solvency</b>					
Debt to Assets	less than	0.3	0.5	0.8	1.0
Debt to Equity	less than	0.5	1.0	1.5	2.0
Debt to EBITDA	less than	1.5	2.0	3.0	5.0
Interest Coverage	greater than	2.0	1.5	1.2	1.0
Cash Interest Coverage	greater than	3.0	2.0	1.5	1.0
Debt Coverage	greater than	0.8	0.6	0.4	0.3
<b>Government Relationship</b>					
Government Transfers to Total Revenue	less than	0.3	0.4	0.5	0.6
50% Test	less than	0.7	1.0	1.5	2.0
<b>Z-Score</b>					
		Category 2 Z > 2.6	Category 3 2.6 > Z > 1.1	Category 4 Z < 1.1	

Рис.Д.А.2 Пороги моделі «State-owned enterprise health check tool»

Джерело: [41]

Таблиця Б.1 Зв'язок між фіскальними ризиками та фінансовими показниками

Фіскальний ризик	Основні джерела ризику на рівні державних підприємств	Основні фінансові показники
Менші дивіденди та податки	Менші доходи Більші витрати	Погіршення показників <b>рентабельності</b>
Більші субсидії	Більша вартість субсидованої діяльності	Погіршення показників <b>рентабельності</b>
Вливання капіталу	Збитки, що зменшують капітал Нестійкі високі рівні боргу Списання або знецінення активів	Погіршення показників <b>платоспроможності</b> (частка боргу в структурі активів)
Збільшені потреби в позиковому капіталі	Слабке внутрішнє генерування грошових коштів (часто через низьку рентабельність) Неефективне управління оборотним капіталом (стягнення з боржників та платежі кредиторам) Недостатній доступ до ринкового фінансування для своєчасного виконання зобов'язань	Погіршення показників <b>ліквідності</b> або <b>платоспроможності</b> (покриття відсотків)
Кристалізація умовних зобов'язань	Слабке внутрішнє генерування грошових коштів (часто через низьку рентабельність) Недостатній доступ до ринкового фінансування для виконання зобов'язань у міру їх настання	Погіршення показників <b>ліквідності</b> або <b>платоспроможності</b> (покриття відсотків)

Джерело: [41]

return of such assets, maintaining a balanced risk and ensuring proper the concept of KPIs proposed by the GCC, which applies from 2022:

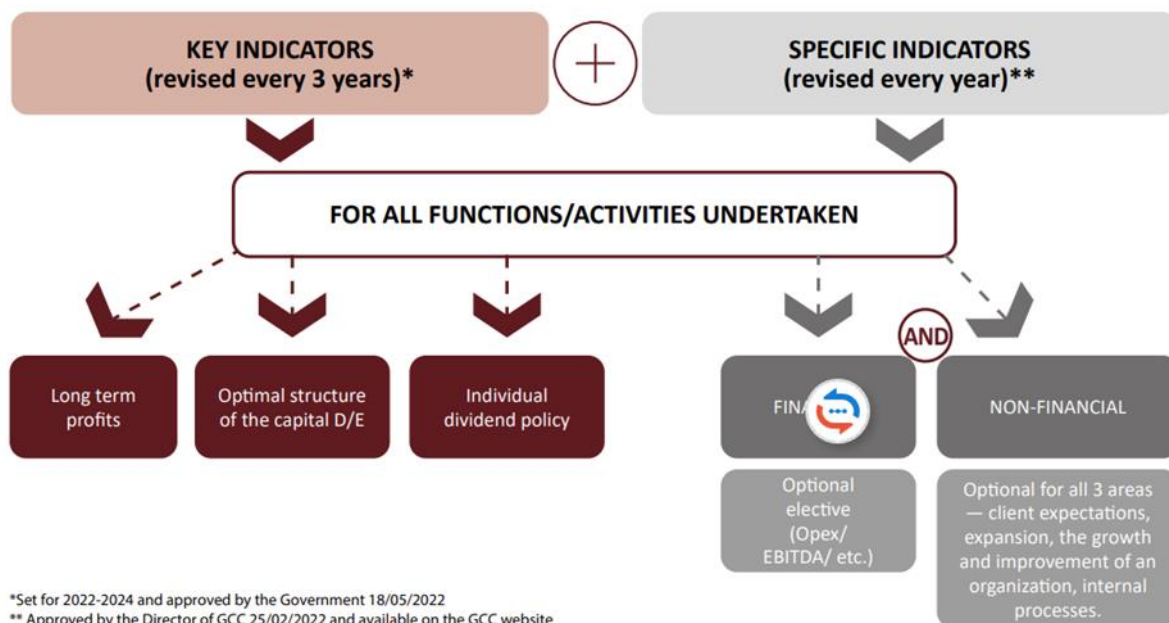


Рис.В.1 Структура показників оцінки ефективності діяльності державних підприємств Литви

Джерело: [46]



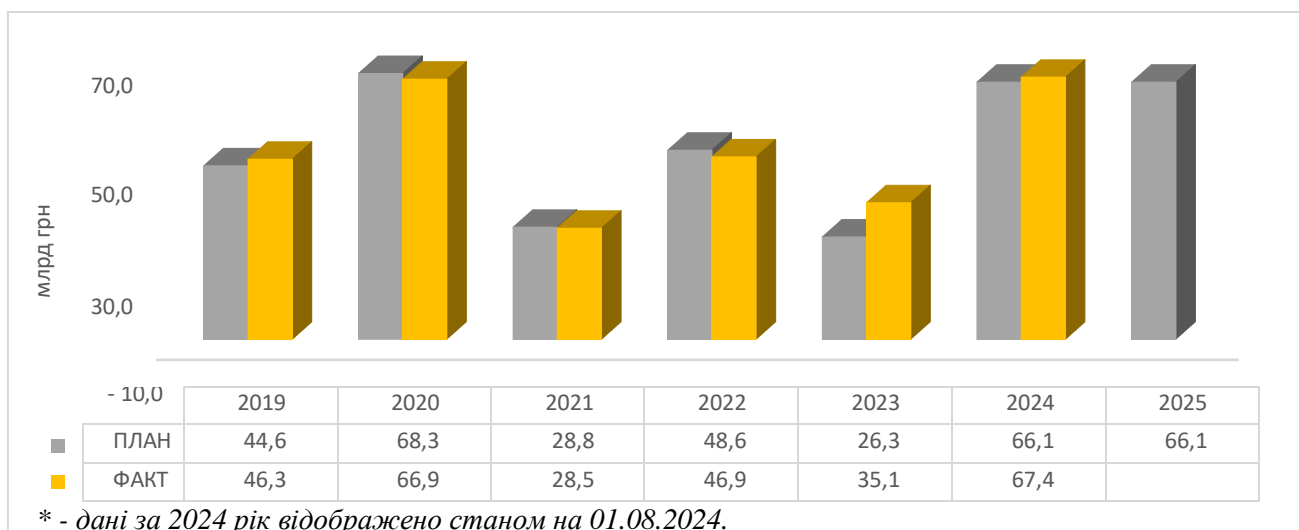


Рис. Д. 1 Надходження частини чистого прибутку та дивідендів на державну частку до державного бюджету у 2019–2025 роках

Джерело: дані Міністерства фінансів України. [34]

Таблиця Е.1 Зведені фінансові показники суб'єктів господарювання (Україна)

Назва показника	2022	2023
<b>Рентабельність</b>		
Рентабельність операційного прибутку	-0,16	0,08
Рентабельність чистого прибутку	-0,21	0,04
Рентабельність активів	-0,10	0,02
Рентабельність власного капіталу	-0,23	0,05
Рентабельність витрат	0,86	1,09
<b>Ліквідність</b>		
Коефіцієнт поточної ліквідності	0,92	1,05
Коефіцієнт швидкої ліквідності	0,68	0,79
Дні обороту дебіторської заборгованості	95,58	76,95
Дні обороту кредиторської заборгованості	140,48	129,85
<b>Платоспроможність</b>		
Борг до активів	0,56	0,55
Борг до власного капіталу	1,26	1,21
Борг до EBITDA	-13,00	7,92
Коефіцієнт покриття відсотків	-3,11	2,24
Коефіцієнт грошового покриття відсотків	-1,86	3,96
Коефіцієнт покриття боргу	-0,37	0,66

Джерело: розрахунки Мінфіну (відповідно до рекомендацій МВФ). [34]