

**Науменкова С.В.,**

доктор економічних наук,  
професор кафедри фінансів, грошового обігу та кредиту  
Київського національного університету імені Тараса Шевченка

## ОСНОВНІ НАПРЯМИ ПІДВИЩЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМИ КОРПОРАТИВНИМИ ПРАВАМИ

*Розглянуто особливості механізму управління державними корпоративними правами; визначено основні напрями підвищення ефективності управління державною часткою власності як важливої складової державної економічної політики.*

*The author considers the specifics of state corporate rights management; and defines the guidelines for raising the efficiency of state ownership share management as a major component of the state's economic policy.*

Запровадження ефективного механізму управління державними корпоративними правами є одним із найбільш складних питань державної економічної політики, якому Уряд та органи виконавчої влади неухильно приділяють увагу. Корпоративні права, що належать державі у статутних фондах господарських організацій, віднесено до об'єктів управління державної власності відповідно ст. 3 Закону України «Про управління об'єктами державної власності»<sup>1</sup>. Згідно із законодавством України управління об'єктами державної власності — це здійснення Кабінетом Міністрів України та уповноваженими ним органами й іншими суб'єктами повноважень щодо реалізації прав держави як власника таких об'єктів, пов'язаних із володінням, користуванням і можливістю розпоряджатися ними, у межах, визначених законодавством України, з метою задоволення державних та суспільних потреб<sup>2</sup>.

Слід зауважити, що багато питань щодо управління державною часткою власності є дискусійними і потребують певного вдосконалення. До них можна віднести питання поліпшення якості управлінського контролю господарських товариств, забезпечення прибутковості їх діяльності та підвищення рівня капіталізації, вдосконалення порядку нарахування та сплати дивідендів, запровадження об'єктивних методів оцінки виконання держслужбовцями функцій з управління корпоративними правами, забезпечення належного рівня розкриття інформації у процесі складання та подання фінансових планів тощо<sup>3</sup>.

---

<sup>1</sup> Закон України «Про управління об'єктами державної власності» від 21 вересня 2006 року №185-V. Ст. 3// [www.rada.gov.ua](http://www.rada.gov.ua)

<sup>2</sup> Там само. Ст. 1.

<sup>3</sup> Постанова Кабінету Міністрів України «Про затвердження Основних концептуальних підходів до підвищення ефективності управління корпоративними правами держави» від 11 лютого 2004 року №155 // [www.rada.gov.ua](http://www.rada.gov.ua); Про результати управління корпоративними правами держави в господарських товариствах за I квартал 2006 року (За даними ФДМУ) // [www.srfu.gov.ua](http://www.srfu.gov.ua); Міщенко В.І., Науменкова С.В. Проблеми вдосконалення управління державними корпоративними правами // Економіка України. — 2002. — № 5. — С. 29—36; Григоренко Е.

Відповідно до законодавства України корпоративні права держави — це право держави, частка якої визначається у статутному фонді господарського товариства, що включає право на управління цим товариством, отримання певної частки його прибутку (дивідендів), активів у разі ліквідації відповідно до законодавства, а також інші права, передбачені законом та установчими документами<sup>4</sup>.

Зауважимо, що в процесі управління корпоративними правами держави насамперед передбачено вирішення таких основних завдань:

— забезпечення участі суб'єктів господарювання у здійсненні заходів, пов'язаних із виконанням державних функцій (економічна безпека, оборона, управління державними резервами, реалізація соціальних програм, управління державними монополіями тощо), а також досягнення інших стратегічних цілей, визначених державою;

— збільшення за рахунок поліпшення фінансових результатів господарювання об'єктів управління надходження сум податків і зборів до бюджетів, обов'язкових платежів (внесків) до державних цільових фондів, а також неподаткових надходжень у вигляді дивідендів (доходів), нарахованих на акції (частки, паї) господарських товариств, які перебувають у державній власності;

— здійснення контролю за використанням і збереженням майна господарських товариств, у статутних фондах яких є державна частка.

Реалізація цих завдань спрямована на зміцнення економічної безпеки держави, контролю за функціонуванням соціально значущих галузей та підвищенням ефективності фінансово-господарської діяльності господарських товариств, у статутних фондах яких є державна частка, отриманням максимального соціально-економічного ефекту від функціонування цього сектору економіки.

Протягом останніх років розпочато запровадження нового механізму управління корпоративними правами держави, який потребує детальнішого розгляду та аналізу. У процесі вдосконалення управління державною часткою власності увагу насамперед зосереджено на розв'язанні таких проблем, як:

— створення надійного механізму захисту інтересів держави у процесі управління корпоративними правами без обмеження законних інтересів інших власників;

— ведення обліку прав, їх класифікація залежно від особливостей завдань управління та розміру державної частки у статутному фонді господарського товариства;

— оптимізація кількості господарських товариств, у статутних фондах яких є державна частка;

— визначення повноважень у сфері управління об'єктами державної власності, у тому числі державними корпоративними правами;

---

Государство — самый уязвимый и незащищенный собственник // Бизнес. — 2004. — №26. — 28 июня. — С. 83—85; Стан і перспективи управління корпоративними правами держави // ІнвестГазета. Нормативна база. — 2004. — № 45. — 9 листопада. — С. 8—10.

<sup>4</sup> Основні концептуальні підходи до підвищення ефективності управління корпоративними правами держави. Ч.І. Затверджено постановою Кабінету Міністрів України від 11 лютого 2004 року №155. — ІнвестГазета. Нормативна база. — 2004. — № 21. — 25 травня.— С. 30—35.

- запровадження моніторингу та визначення критеріїв ефективності управління державними корпоративними правами;

- підвищення професійного рівня та відповідальності посадових осіб органів виконавчої влади та інших суб'єктів управління за результати діяльності господарських товариств із державною часткою власності.

Це знайшло безпосереднє відображення у розробленні та запровадженні таких важливих заходів, як:

- формування Реєстру корпоративних прав держави;

- більш чітке законодавче закріплення повноважень суб'єктів управління корпоративними правами держави в національних акціонерних та державних холдингових компаніях;

- удосконалення вимог щодо розкриття інформації акціонерними товариствами та холдинговими компаніями зі значною державною часткою в статутному капіталі;

- запровадження антикризового менеджменту на підприємствах із державною часткою власності, які перебувають у стані неплатоспроможності;

- створення єдиної бази даних про підприємства з державною часткою, стосовно яких порушено провадження справ про банкрутство або розпочато процедуру досудової санації, та забезпечення безпосередньої участі уповноважених органів та осіб у процесі реструктуризації підприємства;

- підвищення ринкової вартості корпоративних прав держави; дотримання затверджених критеріїв ефективності управління підприємств державного сектору економіки; вдосконалення порядку складання та затвердження річних фінансових планів господарських товариств, у статутному фонді яких державна частка перевищує 50 %;

- запровадження системи конкурсного відбору керівників для суб'єктів господарювання державного сектору економіки, які мають стратегічне значення для економіки та безпеки держави;

- застосування нових критеріїв оцінки виконання державними службовцями функцій з управління корпоративними правами держави в господарських товариствах;

- затвердження умов, показників та розмірів преміювання за ефективне управління державним майном керівників виконавчих органів господарських товариств.

Розглянемо детальніше основні напрями підвищення ефективності управління державними корпоративними правами згідно із внесеними протягом останнього часу змінами та доповненнями.

Зазначимо, що корпоративні права держави класифікуються залежно від:

- суб'єкта управління;

- ступеня корпоративного контролю держави у господарських товариствах;

- галузевих особливостей цих товариств;

- строку закріплення корпоративних прав у власності держави.

Напрями розподілу повноважень щодо управління корпоративними правами держави представлено на рис. 1. Суб'єкти управління у межах наданих пов-

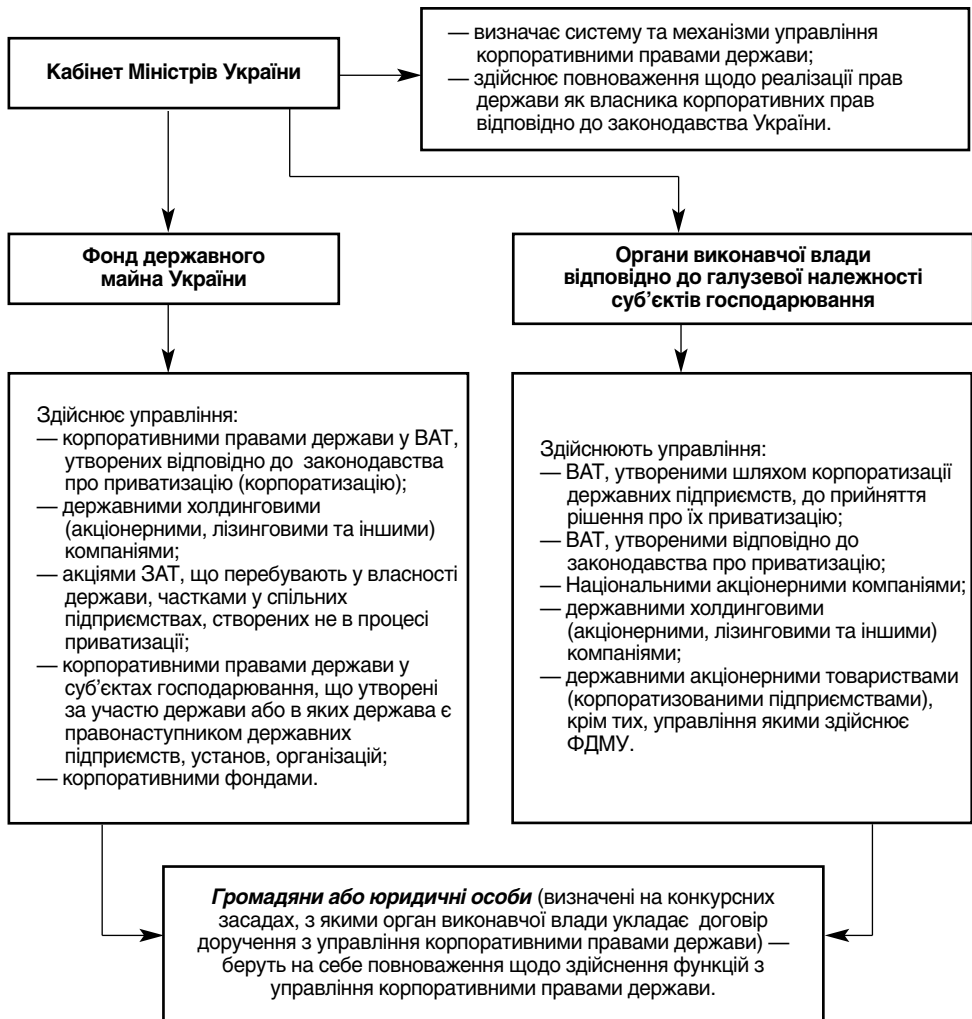


Рис. 1. Напрями розподілу повноважень щодо управління корпоративними правами держави

новажень забезпечують запровадження господарськими товариствами механізму ефективного управління, у тому числі політики щодо подальшого розвитку, оптимального розподілу прибутку, виплати дивідендів власникам корпоративних прав (враховуючи фінансовий стан товариств), виконання завдань державного бюджету з нарахування дивідендів тощо.

Розподіл корпоративних прав держави за суб'єктами управління у 2006 році характеризувався такими даними: Уряд України, Фонд державного майна України, міністерства та інші центральні й місцеві органи виконавчої влади здійснювали управління корпоративними правами держави у 1109 відкритих та закритих

акціонерних товариствах, 94-х товариствах з обмеженою відповідальністю та 32-х національних акціонерних і державних холдингових компаніях (НАК і ДХК), створених спеціальними рішеннями Президента України та Уряду України<sup>5</sup>.

Зауважимо, що протягом останніх років спостерігалось постійне скорочення кількості товариств із державною часткою власності: на 01.01.2003 року їх налічувалося 1767, а станом на 01.07.2006 року в Реєстрі корпоративних прав держави обліковувалося 1235 господарських товариств (таблиця 2). Слід зазначити, що переважна частка державного майна сконцентрована у НАК і ДХК (національних акціонерних і державних холдингових компаніях). Так, частка власності держави в статутному капіталі усіх господарських товариств за номінальною вартістю пакетів акцій станом на 01.07.2006 року становила 36,52 млрд грн, із них частка НАК і ДХК становила 22,10 млрд грн (60,5 % загальної вартості), інших господарських товариств — 12,08 млрд грн (33,1 %). Номінальна вартість державної частки акціонерних товариств, заснованих міністерствами в процесі корпоратизації державних підприємств, становила 2,34 млрд грн (6,4 %) (таблиця 1).

**Таблиця 1. Вартість корпоративних прав відповідно до Реєстру корпоративних прав держави\***

Господарські товариства	Вартість державної частки, млрд грн		
	станом на 01.01.2005	станом на 01.01.2006	станом на 01.07.2006
НАК і ДХК	13,69	13,99	22,10
Господарські товариства з державною часткою власності,	12,92	12,20	12,08
з них господарські товариства з державною часткою власності у статутному фонді понад 50 %	9,42	9,33	9,33
Акціонерні товариства, засновані міністерствами в процесі корпоратизації державних підприємств	1,98	2,32	2,34

\* Складено за даними ФДМУ // [www.spfu.gov.ua](http://www.spfu.gov.ua)

Це зумовлено тим, що ФДМУ передано в управління переважно корпоративні права дрібних та середніх малопривабливих, збиткових підприємств.

Залежно від ступеня корпоративного контролю за прийняттям рішень щодо діяльності господарських товариств корпоративні права держави поділяються відповідно до їх обсягу на такі, що забезпечують контроль держави за прийняттям рішень щодо діяльності господарських товариств (понад 50 % акцій), і такі, що неповною мірою забезпечують здійснення зазначеного контролю. Для обліку корпоративних прав держави Фонд державного майна, за участю інших органів виконавчої влади, формує та веде Реєстр корпоративних прав держави<sup>6</sup>,

<sup>5</sup> Звіт про результати управління корпоративними правами держави в господарських товариствах, національних акціонерних та ДХК за I півріччя 2006 року // [www.spfu.gov.ua](http://www.spfu.gov.ua)

<sup>6</sup> Постанова Кабінету Міністрів України “Про формування і ведення Реєстру корпоративних прав держави” від 29 жовтня 2003 року №1679 // ІнвестГазета. Нормативна база. — 2004. — № 21. — 25 травня. — С. 35—36.

який є складовою частиною Реєстру об'єктів державної власності. Загальну структуру корпоративних прав держави за часткою власності відображено у таблиці 2.

Таблиця 2. Структура корпоративних прав держави за ступенем корпоративного контролю у господарських товариствах\*

Види підприємств за структурою власності	Кількість підприємств станом на				
	01.01.2003	01.01.2004	01.01.2005	01.01.2006	01.07.2006
Загальна кількість господарських товариств	1767	1562	1405	1316	1235
Кількість господарських товариств, у статутних фондах яких частка держави перевищує 50 % + 1 акція	415	363	523	466	422
Кількість господарських товариств, у статутних фондах яких частка держави становить від 25 % + 1 акція до 50 %	774	632	495	431	399
Кількість господарських товариств, у статутних фондах яких частка держави не перевищує 25 %	578	567	387	419	414

\* Складено за даними ФДМУ // [www.spfu.gov.ua](http://www.spfu.gov.ua)

Незважаючи на те, що держава залишається достатньо впливовим акціонером, ефективність управління державними корпоративними правами вкрай низька. Так, за даними ФДМУ, результати аналізу ефективності управління корпоративними правами держави свідчить про те, що лише 21 % господарських товариств мають ефективне управління, тоді як 50 % — задовільне і 29 % — не-ефективне.

На думку фахівців, запроваджені схеми приватизації та законодавчо визначені способи продажу об'єктів зумовлюють неможливість допродажу малоліквідних та неліквідних пакетів акцій. До того ж у 453-х товариствах реєстрація прав власності має документарну форму. Для здійснення продажу пакетів акцій таких товариств на біржах, що відповідає спрямованості Указу Президента України №1648/2005 від 24.11.05 року, необхідно перевести їх у бездокументарну форму, що зумовлює вирішення цілої низки організаційних питань, у тому числі тих, що потребують розв'язання у площині врегулювання агентських відносин з акціонерами.

Як зазначалося вище, для виконання функцій з управління корпоративними правами держави призначаються представники — фізичні особи в органах управління господарських товариств, відбір яких здійснюється на конкурсних засадах. Характерною ознакою вдосконалення механізму управління корпоративними правами держави є посилення складу наглядових рад із забезпеченням присутності у них представників держави, а також запровадження нового Порядку конкурсного відбору керівників суб'єктів господарювання державного сектору економіки, які мають стратегічне значення для економі-

ки та безпеки держави<sup>7</sup>. Зміст основних етапів конкурсного відбору керівників суб'єктів господарювання державного сектору економіки, які мають стратегічне значення для економіки та безпеки держави, в узагальненому вигляді представлено в таблиці 3.

**Таблиця 3. Зміст основних етапів конкурсного відбору керівників суб'єктів господарювання державного сектору економіки, які мають стратегічне значення для економіки та безпеки держави**

<b>I етап</b>	<p>Розгляд заяв та підтверджувальних документів щодо участі у конкурсному відборі керівників суб'єктів господарювання державного сектору, в тому числі:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>— інформації про досвід успішної роботи в управлінні підприємствами або аналогічної діяльності;</li> <li>— довідки про відсутність або наявність у особи судимості;</li> <li>— заяви про відсутність обставин, які перешкоджають об'єктивному виконанню претендентом обов'язків керівника підприємства тощо.</li> </ul> <p>Прийняття рішення щодо відповідності поданих документів умовам участі у конкурсному відборі.</p> <p>Реєстрація учасників.</p> <p>Видача учасникам затверджених комісією завдань стосовно очікуваних результатів управління підприємством.</p> <p>Прийом від учасників <i>конкурсної пропозиції</i>, яка містить:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>— <i>проект бізнес-плану підприємства</i> (у тому числі фінансового плану, підтвердженого висновком незалежного аудитора), в якому передбачено: <ul style="list-style-type: none"> <li>— заходи з поліпшення техніко-економічних характеристик підприємства;</li> <li>— обсяги щомісячних надходжень до бюджетів;</li> <li>— заходи з капіталізації доходів, які передбачається одержати від управління державним майном;</li> <li>— <i>зобов'язання щодо ефективного використання та збереження майна підприємства</i>;</li> <li>— <i>зобов'язання щодо збереження робочих місць</i>, забезпечення виплати заробітної плати працівникам та ліквідації її заборгованості (у разі наявності);</li> <li>— <i>розмір винагороди</i>, яку очікує одержати учасник конкурсного відбору за виконання функцій з управління, та умови її виплати.</li> </ul> </li> </ul>
<b>II етап</b>	<p>Розгляд комісією конкурсних пропозицій учасників на закритому засіданні.</p> <p><i>Основний критерій визначення переможця конкурсного відбору — різниця між величинами запропонованих учасником обсягів чистого прибутку підприємства та винагороди за виконання завдання з його управління.</i></p> <p>Оголошення результатів конкурсної комісії.</p>

Результатом цих змін є посилення рівня керованості та забезпечення більшої прозорості щодо подання інформації, яка безпосередньо впливає на ефективність управління фінансами товариств з державною часткою власності.

Водночас хотілося б звернути увагу на те, що запровадження нового Порядку конкурсного відбору керівників суб'єктів господарювання державного сектору економіки, містить низку питань, що потребують відповідної конкретизації за змістом окремих статей, а саме:

- більш чітке нормативне визначення критеріїв щодо наявності обставин, які перешкоджають об'єктивному виконанню претендентом обов'язків керівника підприємства (Ст. 13);

- нормативно-правове визначення умов існування “конфлікту інтересів” стосовно майна, що передається в управління керівнику підприємства (Ст. 19);

<sup>7</sup> Постанова Кабінету Міністрів України “Про конкурсний відбір керівників суб'єктів господарювання державного сектору економіки, які мають стратегічне значення для економіки та безпеки держави” від 1 квітня 2005 року №234 // ІнвестГазета. Нормативна база. — 2005. — № 17. — 26 квітня. — С. 4—6.

— конкретизація вимог стосовно підготовки конкурсної пропозиції, у тому числі вимог щодо проекту бізнес-плану підприємства з державною часткою власності (Ст. 26);

— конкретизація вимог щодо капіталізації доходів, які передбачається одержати від управління державним майном (Ст. 27);

— конкретизація критеріїв оцінювання фінансово-економічного стану господарських товариств залежно від ступеня корпоративного контролю держави у господарських товариствах, галузевих особливостей цих товариств, строку закріплення корпоративних прав у власності держави (Ст. 25, 27);

— визначення можливих напрямів фінансового інвестування суб'єктів господарювання державного сектору економіки, які мають стратегічне значення для економіки та безпеки держави (Ст. 25, 27)<sup>8</sup>, у тому числі більш чітке визначення критеріїв оцінки ефективності фінансових рішень у процесі управління корпоративними правами держави;

— диференціація переліку та розміру показників, за результатами виконання яких встановлено отримання додаткової винагороди керівникам господарських товариств із державною часткою власності, з урахуванням галузевих особливостей та ефективності управління державним майном<sup>9</sup> (Ст. 27, п. 4).

Оцінка ефективності управління корпоративними правами держави здійснюється систематично. Передбачено, що Кабінет Міністрів України, з урахуванням галузевих та інших особливостей, встановлює систему критеріїв оцінки ефективності управління корпоративними правами держави на підставі результатів аналізу інформації про діяльність господарських товариств, у статутних фондах яких є державна частка.

Також запроваджено нові вимоги стосовно оцінки діяльності Представника держави щодо управління корпоративними правами<sup>10</sup>. Вона здійснюється шляхом порівняння показників, встановленим договором доручення, укладеним Представником держави з відповідним органом управління, з показниками, які фак-

---

<sup>8</sup> З урахуванням інформації, що міститься у Ч.ІІІ Фінансового плану підприємства (Відповідно до порядку складання фінансових планів, затвердженого розпорядженням Кабінету Міністрів України від 13 квітня 2005 року №95-р). — ІнвестГазета. Нормативна база. — 2005. — № 17. — 6 квітня. — С. 6—9.

<sup>9</sup> З урахуванням вимог, визначених нормативними документами: Постанова Кабінету Міністрів України від 19 травня 1999 року №859; Наказ Міністерства праці та соціальної політики України, Міністерства фінансів України, Міністерства економіки України від 25 листопада 2005 року №390/851/457; “Про умови і розміри оплати праці керівників підприємств, заснованих на державній, комунальній власності, та об'єднань державних підприємств”; “Про затвердження Типового положення про виплату матеріальної винагороди за ефективне управління державним майном керівникам державних підприємств та об'єднань державних підприємств”. — ІнвестГазета. Нормативна база. — 2006. — № 45. — 14 листопада. — С. 17—18; 21—22.

<sup>10</sup> Про основні критерії оцінки виконання державними службовцями функцій з управління корпоративними правами держави в господарських товариствах, у статутних фондах яких є державна частка. (Наказ ФДМУ від 25 жовтня 2004 року №2243); Щодо підвищення якості аналізу показників управлінського контролю господарських товариств (Наказ ФДМУ від 21 січня 2005 року №128). — ІнвестГазета. Нормативна база. — 2006. — № 45. — 14 листопада. — С. 11—12; 9—11.



тично досягнуті та представлені у звіті (таблиця 4). На підставі аналізу звіту Представника держави відповідний департамент ФДМУ або структурний підрозділ іншого органу управління готує висновки щодо:

- результатів фінансово-господарської діяльності акціонерного товариства;
- виконання фінансового плану акціонерного товариства;
- виконання умов контракту керівником виконавчого органу акціонерного товариства;
- виконання договору доручення представником держави.

Водночас, аналізуючи можливі заходи щодо підвищення рівня керованості об'єктами державної власності, слід звернути увагу на певні перешкоди, зумовлені високим рівнем розпорошеності відповідного контролю за використанням та управлінням корпоративною власністю (таблиця 5).

Хотілося б звернути увагу на затвердження низки положень щодо матеріального стимулювання керівників виконавчих органів господарських товариств,

**Таблиця 4. Основні вимоги щодо певного рівня оцінки діяльності Представника держави з управління корпоративними правами**

Оцінка	Основні вимоги щодо певного рівня оцінки діяльності Представника держави
Ефективна	Досягнуто виконання: показників, встановлених договором доручення, фінансового плану акціонерного товариства.
Задовільна	Досягнуто поліпшення показників, встановлених договором доручення. Не виконано: планових показників фінансово-господарської діяльності.
Неефективна	Допущено погіршення: показників, встановлених договором доручення, показників фінансового плану акціонерного товариства.

**Таблиця 5. Представництво державних службовців в органах управління господарських товариств з державною часткою власності залежно від призначення**

Показники представництва державних службовців у складі наглядових рад господарських товариств з державною часткою власності	Кількість державних службовців станом на:	
	01.01.2006	01.07.2006
Загальна кількість державних службовців, які призначені до складу наглядових рад,	1166	1125
у тому числі від:	4	4
— Секретаріату Президента України	28	25
— Кабінету Міністрів України	641	615
— ФДМУ	156	149
— міністерств		
— облдержадміністрацій, інших органів управління	337	336

що визначають умови, показники та розміри виплати матеріальної винагороди. Зауважимо, що матеріальна винагорода виплачується з фонду матеріальної винагороди, що формується за рахунок чистого прибутку за звітний рік, що залишився у розпорядженні підприємства після сплати обов'язкових платежів, податків та відрахування дивідендів<sup>11</sup>. Водночас чистий прибуток є джерелом формування таких фондів, як фонд розвитку виробництва, фонд соціального розвитку, фонд сплати дивідендів тощо. Отже, частка прибутку, що спрямовується на формування фонду матеріальної винагороди, не повинна перевищувати тієї частки прибутку, що перераховується до фонду розвитку виробництва, з метою забезпечення ефективного розвитку господарського товариства та зростання його ринкової вартості.

Вважаємо, що досить актуальною є пропозиція стосовно того, що корпоративні права держави в обсягах, що забезпечують контроль держави за прийняттям рішень щодо діяльності господарських товариств, які мають стратегічне значення для економіки та безпеки держави, доцільно передавати в управління Фонду державного майна, інших центральних органів виконавчої влади та до статутних фондів або в управління національних акціонерних компаній і державних холдингових компаній.

Для оперативного управління дрібними низьколіквідними пакетами акцій (до 25 % статутного фонду) доцільно їх згрупувати в корпоративні фонди, управління якими може здійснюватися на договірних засадах в порядку, що визначатиметься Кабінетом Міністрів України. До речі, реалізація цієї пропозиції потребує внесення відповідних змін до Закону України “Про інститути спільного інвестування”.

На думку фахівців, законодавчого закріплення також потребує положення про те, що управління корпоративними правами держави, переданими до статутних фондів державних холдингових компаній, є основним видом діяльності цих компаній, а національні акціонерні компанії, які поєднують управління корпоративними правами держави з провадженням іншої господарської діяльності, поступово реорганізуються у державні холдингові компанії в порядку, що визначається Кабінетом Міністрів України.

Зазначимо, що управління фінансами на об'єктах з державною часткою власності має свою специфіку, зумовлену особливостями розподілу корпоративних прав держави і організаційно-економічними та правовими умовами впровадження сучасної системи управління об'єктами державної власності. Це насамперед потребує зосередження відповідних зусиль на проблемах забезпечення прибутковості діяльності господарських товариств, підвищення рівня їх капіталізації, збільшення бюджетних надходжень тощо. Особлива роль в реалізації цих завдань належить фінансовому плануванню.

---

<sup>11</sup> Умови, показники та розміри преміювання за ефективне управління державним майном керівників виконавчих органів господарських товариств. Ст.7 (Відповідно до наказу Фонду державного майна України від 17 серпня 2006 року №1279). — ІнвестГазета. Нормативна база. — 2006. — № 45. — 14 листопада. — С. 23—24.

Зауважимо, що порядок складання фінансових планів підприємств із державною часткою власності, а також контроль за діяльністю цих товариств зазнали певних змін протягом останніх років, що супроводжувалося відповідним прийняттям низки нормативних документів<sup>12</sup>. Так, слід зазначити, що тепер складання і затвердження фінансових планів є обов'язковим не лише для державних підприємств, акціонерних компаній та суб'єктів господарювання, у статутному фонді яких 50 % акцій належить державі, а й холдингових компаній та їх дочірніх підприємств<sup>13</sup>.

До речі, зазначимо, що для холдингових компаній питання розроблення фінансового плану з наступним його узгодженням та затвердженням у відповідному органі державної влади є вкрай актуальним і своєчасним. Суттєвою проблемою українських державних холдингових компаній є забезпечення відповідного контролю за фінансовими потоками з огляду на те, що державні холдингові компанії можуть перебувати у державній власності, але реально не належати державі, при цьому маючи досить слабку форму організації. Проблема стає суттєвою, якщо холдингова компанія не володіє контрольними пакетами акцій у дочірніх підприємствах. Крім того, стан справ у державних холдингових компаніях свідчить про необхідність держави як власника істотно посилити вплив на формування стратегії діяльності дочірніх підприємств чи відігравати значну роль у нгляді за їх діяльністю.

Фінансовий план товариства з державною часткою власності, як і будь-який інший фінансовий план, відображає очікувані фінансові результати діяльності господарського товариства в запланованому році, джерела їх формування та статті витрат з метою забезпечення потреб діяльності та розвитку господарського товариства, виконання його зобов'язань. Фінансовий план складається на рік з розбивкою на звітні періоди наростаючим підсумком і має три частини:

I. Формування чистого прибутку.

II. Джерела формування та надходження коштів і напрями використання.

III. Формування доходу від фінансових інвестицій.

Згідно із внесеними доповненнями до ст. 20 (п. 4) Закону України «Про підприємства в Україні» для державних підприємств є обов'язковим розроблення

---

<sup>12</sup> Про затвердження Порядку погодження (затвердження) Фондом державного майна України річних фінансових планів господарських товариств, у статутному фонді яких державна частка перевищує 50 %. Затверджено наказом Фонду державного майна України від 28 січня 2004 року № 131. — ІнвестГазета. Нормативна база. — 2004. — № 12. — 23 березня. — С. 18—19; Про затвердження Порядку прийняття Фондом державного майна України звітів про виконання річних фінансових планів господарськими товариствами, у статутному фонді яких державна частка перевищує 50 %. Затверджено наказом Фонду державного майна України від 5 лютого 2004 року № 230. — ІнвестГазета. Нормативна база. — 2004. — № 12. — 23 березня. — С. 17—18; Про затвердження Методики аналізу фінансово-господарської діяльності підприємств державного сектору економіки. Наказ Міністерства фінансів України від 14 лютого 2006 року № 170. — ІнвестГазета. Нормативна база. — 2006. — № 14. — 11 квітня. — С. 4—29.

<sup>13</sup> Про складання фінансових планів підприємств (Розпорядження Кабінету Міністрів України від 13 квітня 2005 року № 95-р). — ІнвестГазета. Нормативна база. — 2006. — 21 листопада. — С. 17—20.

річного фінансового плану, затвердження якого здійснюється до 1 липня року, що передує плановому, органом, уповноваженим здійснювати керування державним майном. Підприємства інших форм власності розробляють і затверджують фінансові плани в порядку і терміни, обумовлені їх власником (власниками). На наш погляд, враховуючи сучасний фінансово-економічний стан багатьох підприємств, а також вимоги до складання та розкриття регулярної фінансової звітності відповідно до міжнародних стандартів бухгалтерського обліку, виникає необхідність перегляду принципів добровільності формування річних фінансових планів господарськими товариствами.

Зауважимо, що для господарських товариств, у статутних фондах яких 100 % акцій належать державі, фінансові плани погоджує та затверджує орган виконавчої влади, уповноважений управляти державними корпоративними правами. Для господарських товариств, у статутних фондах яких понад 50 % акцій належать державі, фінансові плани погоджує орган виконавчої влади, уповноважений управляти державними корпоративними правами, та затверджує орган управління господарського товариства, який має відповідні повноваження (загальні збори акціонерів або спостережна рада).

Голова правління господарського товариства подає проект фінансового плану на розгляд до органу виконавчої влади, уповноваженого управляти державними корпоративними правами, не пізніше ніж 1 грудня року, що передує плановому, разом із техніко-економічним обґрунтуванням (бізнес-планом), виходячи з аналізу господарської діяльності товариства в поточному році, а також показників господарської діяльності та розвитку товариства на плановий рік.

Орган виконавчої влади, уповноважений управляти державними корпоративними правами, у двотижневий термін розглядає проект фінансового плану господарського товариства та приймає рішення про його погодження (затвердження) або відхилення.

У разі відхилення проекту господарське товариство в письмовій формі повідомляють про підстави відхилення та протягом 10 днів воно доопрацьовує проект фінансового плану відповідно до висловлених органом виконавчої влади, уповноваженим управляти державними корпоративними правами, зауважень та повторно подає на погодження (затвердження).

Воднораз проведений попередній аналіз фінансового стану господарських товариств із державною часткою власності дає нам підстави стверджувати, що виконання фінансових планів такими товариствами істотно не впливатиме на загальні показники економічного розвитку, оскільки значна їх кількість перебуває у складному фінансово-економічному стані, про що свідчить зростання кількості порушених справ про банкрутство. Слід зауважити, що в структурі корпоративних прав держави висока питома вага підприємств, щодо яких порушено провадження у справі про банкрутство, кредиторська заборгованість яких утворилася здебільшого до передачі ФДМУ корпоративних прав. Так, за даними Фонду державного майна України, на 1 січня 2006 року 293 господарських товариства, або 22 % загальної кількості, перебувають на тій чи іншій стадії банкрутства. Із зазна-

ченої кількості підприємств 99 перебуває у стадії розпорядження майном; 77 — у стадії санації; 117 — у процесі ліквідації<sup>14</sup>.

Відповідно до розділу II Концепції корпоративно-дивідендної політики держави, затвердженої наказом Фонду державного майна України від 04.05.2001 року № 781, фінансовий план має забезпечувати отримання чистого прибутку. Розмір чистого прибутку не може бути меншим за фактично досягнутий показник минулого року. У разі зменшення чистого прибутку порівняно з відповідним періодом минулого року техніко-економічне обґрунтування має містити причини зменшення.

Ось чому, на нашу думку, важливим є рішення щодо обов'язкового формування стратегії розвитку товариства та розроблення фінансових планів для всіх господарських товариств із державною часткою власності, в тому числі національних акціонерних компаній, державних холдингових компаній та інших господарських товариств, у яких держава володіє корпоративними правами в обсягах, що забезпечують контроль за прийняттям рішень щодо їх діяльності<sup>15</sup>.

Для підвищення ефективності розроблення та реалізації фінансових планів актуальним є вжиття таких заходів, як:

- залучення представників державних і регіональних органів державної влади для оцінки ефективності управління корпоративними правами держави;
- участь їх в організації моніторингу та здійснення постійного контролю за виконанням затверджених планів;
- подання відповідної інформації Кабінету Міністрів України та Фонду державного майна, а в разі потреби — ініціювання звернення до державних органів про вжиття відповідних заходів.

Особливої уваги потребують питання вдосконалення дивідендної політики господарських товариств із державною часткою власності. На наше переконання, обсяги надходжень коштів, нарахованих у вигляді дивідендів за державними корпоративними правами, не повинні бути основним критерієм ефективності управління державною часткою власності. Не меншої уваги заслуговують питання подальшого використання цих коштів. Так, виконання планового завдання з надходження дивідендів за 2005 рік перевищено майже у 3,4 разу: загальна сума перерахованих дивідендів від суб'єктів підприємницької діяльності, утворених за участю держави, станом на 1 січня 2006 року становила 1 795,1 млн грн. Закон України "Про Державний бюджет України на 2006 рік" перед Фондом державного майна України висуває завдання щодо надходження дивідендів до дохідної частини Державного бюджету на 2006 рік у сумі 3 560,09 млн грн. Водночас спостерігається стрімке скорочення обсягів капітальних інвестицій на підприємствах із державною часткою власності. Так, освоєння капітальних інвестицій НАК та ДХК, у статутних фондах яких державна частка перевищує 50 %, у 2005 році порівняно з 2004 роком скоротилося на 95 %: із 6,64 до

---

<sup>14</sup> Звіт про результати управління корпоративними правами держави в господарських товариствах за 2005 рік (За даними Фонду державного майна України) // [www.spfu.gov.ua](http://www.spfu.gov.ua)

<sup>15</sup> Розпорядження Кабінету Міністрів України «Про складання фінансових планів підприємств» від 13 квітня 2005 року №95-р., п.1 // [www.spfu.gov.ua](http://www.spfu.gov.ua)

0,35 млрд грн<sup>16</sup>. Отже, на наш погляд, частка коштів, нарахованих у вигляді дивідендів за державними корпоративними правами, може бути спрямована для фінансового забезпечення реалізації інвестиційних програм за участю підприємств державного сектору економіки.

Оскільки основною метою розвитку корпоративного управління в Україні є підвищення ефективності діяльності акціонерних товариств і пошук інвестиційних процесів, досить ефективною, на наш погляд, є реалізація схеми *випуску державних довгострокових інвестиційних облігацій для фінансового забезпечення реалізації інвестиційних програм стратегічного розвитку підприємств державного сектору — виробників конкурентоспроможної продукції* (рис. 2).

Кошти, мобілізовані від емісії облігацій інвестиційного розвитку, основним гарантом забезпечення яких є держава, спрямовуються на реалізацію таких програм. Попередній відбір підприємств, які можуть розраховувати на таку фінансову підтримку, має розглядатися і затверджуватися КМУ, ФДМУ. Зауважимо, що попередня експертиза проектів інвестиційного розвитку, на нашу думку, має відповідати загальноприйнятим вимогам щодо оцінки та відбору інвестиційних проектів, які передбачають залучення коштів державного бюджету<sup>17</sup>, з урахуванням забезпечення відповідного рівня рентабельності.

На наш погляд, перевагою цієї схеми є:

- забезпечення відповідного контролю з боку держави у товариствах із несталою структурою власності, що неможливо досягти за умов залучення коштів на основі емісії акцій;

- погашення інвестиційних облігацій здійснюватиметься надалі за рахунок прибутку, отриманого в процесі реалізації проектів інвестиційного розвитку, що мінімізує обсяги бюджетного фінансування;

- за рахунок частки дивідендів, нарахованих за державними корпоративними правами, здійснюються організація емісії та сплата відсотків за інвестиційними облігаціями, що забезпечує цільове використання цих коштів для потреб інвестиційного розвитку;

- участь державних підприємств у реалізації проектів, що фінансуються на основі емісії довгострокових інвестиційних облігацій, позитивно впливатиме на рівень інвестиційної привабливості акцій цих підприємств.

Для сприяння надходженню недержавних інвестицій у розвиток стратегічно важливих господарських товариств, які мають регіональне значення, з одночасним забезпеченням у них контролю держави за прийняттям рішення щодо їх подальшої діяльності, досить актуальним, на наш погляд, є питання про запровад-

---

<sup>16</sup> Звіт про результати управління корпоративними правами держави в національних акціонерних та державних холдингових компаніях за 2005 рік // [www.spfu.gov.ua](http://www.spfu.gov.ua)

<sup>17</sup> Порядок проведення на конкурсних засадах оцінки та відбору інвестиційних проектів, що передбачають залучення коштів державного бюджету. Затверджено постановою Кабінету Міністрів України від 25 листопада 1999 року № 2145; Порядок затвердження інвестиційних програм і проектів будівництва та проведення їх комплексної державної експертизи. Затверджено постановою Кабінету Міністрів України від 11 квітня 2002 року № 483 // [www.spfu.gov.ua](http://www.spfu.gov.ua)

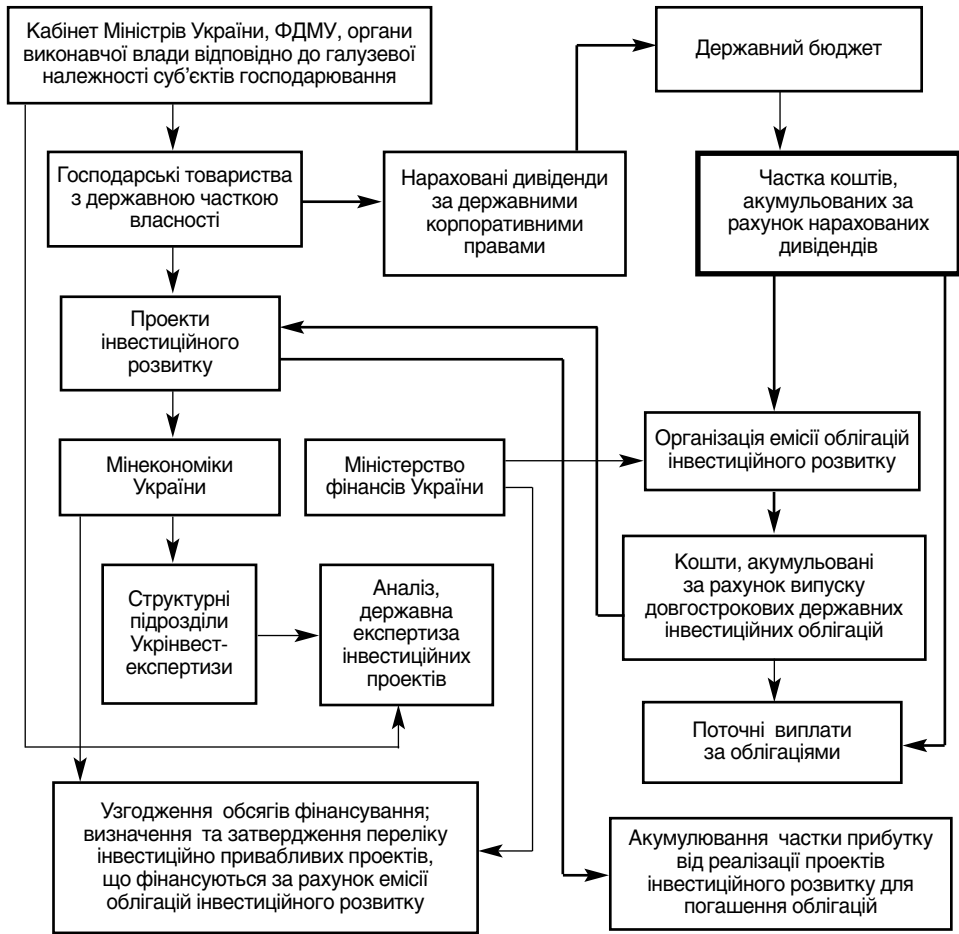


Рис. 2. Використання коштів, нарахованих на дивіденди за державними корпоративними правами, для фінансування проектів інвестиційного розвитку

ження механізму збереження державної частки у статутному фонді товариства у разі здійснення додаткових емісій акцій (реінвестування прибутку, резервування державних фондів для фінансування відповідних заходів тощо). Додаткові фінансові ресурси можуть також залучатися шляхом випуску облігацій підприємств та інших фінансових інструментів. У разі потреби доцільно внести зміни до Закону “Про акціонерні товариства”.

Також потребує законодавчого закріплення положення про те, що дивіденди, нараховані на корпоративні права держави, у порядку, визначеному Кабінетом Міністрів України, можуть спрямовуватися на фінансування витрат, пов’язаних із викупом акцій вторинної емісії акціонерних товариств або її часток у статутних фондах господарських товариств, а також на заходи, пов’язані з управлінням корпоративними правами держави.

Розглядаючи питання підвищення ефективності управління державними корпоративними правами, слід зауважити, що певної оцінки потребує не лише діяльність керівників, а й загальний рівень менеджменту на цих підприємствах. Насамперед це стосується рівня фінансового менеджменту. До речі, у зв'язку із запровадженням міжнародних стандартів корпоративного управління, на наш погляд, *актуальним є розроблення відповідних рейтингів для оцінки ризиків корпоративного управління з урахуванням специфіки акціонерних товариств із державною часткою власності*. Це є необхідною передумовою для їх доступу до фондового ринку та ринків капіталу в цілому.

З огляду на це зауважимо, що найбільшого розповсюдження набули рейтинги агентств “Standard & Poor’s” та “Brunswick Warburg” для оцінки ризиків корпоративного управління, що зумовлює необхідність їх детальнішого розгляду. Рейтинги оцінки ризиків корпоративного управління використовуються інвесторами та компаніями з метою:

- порівняння стандартів корпоративного управління;
- оцінки захисту акціонерів, у тому числі міноритарних;
- оцінки ступеня прозорості корпорації;
- отримання додаткової інформації та прийняття інвестиційних рішень.

Зупинимось детальніше на висвітленні особливостей цих рейтингів.

Рейтинг “Brunswick Warburg” оцінки ризиків корпоративного управління:

- Ризики, що реально існують, та потенційні ризики, пов'язані з корпоративним управлінням, поділяються на 8 категорій та 20 підкатегорій, кожній із них відповідає чітко визначений коефіцієнт ризику та вказівки щодо його застосування (таблиця 6).

- За кожною з 20 категорій ризику за встановленою шкалою нараховуються штрафні бали. Чим вищим є рейтинг компанії за сукупністю набраних балів, тим більш ризиковою вона вважається.

Так, компанії, які набрали понад 35 штрафних балів, є надзвичайно ризикованими, а компанії з рейтингом нижчим за 17 балів — відносно безпечними.

Рейтинг корпоративного управління агентства “Standard & Poor’s” ґрунтується на індивідуальних оцінках за 4-ма категоріями:

- структура власності;
- відносини з фінансово зацікавленими особами;
- фінансова прозорість та розкриття інформації;
- структура та методи роботи ради директорів та менеджменту.

Загальна оцінка 1—10 балів.

Отримані бали використовуються для подальшого зіставлення з міжнародними зразками “найкращої практики корпоративного управління”.

Слід зауважити, що запровадження антикризового менеджменту на підприємствах із державною часткою власності також зумовлює реалізацію таких заходів, як:

- розроблення системи рейтингів для оцінки ризику корпоративного управління для підприємств із державною часткою власності;



**Таблиця 6. Шкала основних категорій ризику корпоративного управління за методикою “Brunswick Warburg”**

Категорії (підкатегорії)	Штрафні бали
<b>Непрозорість</b>	<b>14</b>
— наявність (відсутність) фінансової звітності за Міжнародними стандартами US GAAP/IAS	6
— репутація відкритості	4
— наявність (відсутність) програми АГР	2
— повідомлення про річні загальні збори акціонерів	2
<b>Розмивання акціонерного капіталу</b>	<b>13</b>
— заявлені, але не випущені акції	7
— наявність (відсутність) блокуючого пакета акцій у портфельних інвесторів	3
— наявність (відсутність) захисних заходів у статуті проти ворожого поглинання	3
<b>Виведення активів / трансфертне ціноутворення</b>	<b>10</b>
— акціонери з контрольним пакетом акцій	5
— трансфертне ціноутворення	5
<b>Злиття (реструктуризація)</b>	<b>10</b>
— можливість злиття	5
— можливість реструктуризації	5
<b>Банкрутство</b>	<b>12</b>
— прострочена кредиторська заборгованість або проблеми із заборгованістю по розрахунках із бюджетом	5
— загальна комерційна заборгованість	5
— якість фінансового управління	2
<b>Обмеження щодо купівлі та володіння акціями</b>	<b>3</b>
— обмеження щодо володіння іноземними акціями або їх участі у голосуванні	3
<b>Ініціативи у сфері корпоративного управління</b>	<b>9</b>
— склад Ради (наявність/відсутність незалежних директорів)	3
— наявність/відсутність кодексу корпоративного управління	2
— наявність/відсутність іноземного стратегічного партнера	1
— наявність/відсутність дивідендної політики	3
<b>Наявність/відсутність незалежного реєстроутримувача</b>	<b>1</b>
<b>Усього</b>	<b>72</b>

— створення єдиної бази даних про підприємства з державною часткою, стосовно яких порушено провадження справ про банкрутство або розпочато процедуру досудової санації, отримано звернення кредиторів до господарських судів із заявами щодо порушення справ про банкрутство або накладено арешт на майно;

— забезпечення безпосередньої участі уповноважених органів та уповноважених осіб у процесі реструктуризації підприємства та досудової санації, в тому числі шляхом погодження Фондом державного майна планів санації державних підприємств, стосовно яких прийнято рішення про приватизацію, та господарських товариств, у статутному фонді яких є державна частка, що забезпечує контроль за прийняттям рішень щодо їх діяльності;

— законодавче закріплення права Фонду державного майна брати участь у судовому розгляді справи про банкрутство та процесі призначення розпорядника майна, керуючого санацією і ліквідатора (арбітражного керуючого) господарських товариств, у статутному фонді яких державна частка становить понад 25 %;

— запобігання фіктивному банкрутству господарських товариств та зниженню їх капіталізації на основі забезпечення постійного моніторингу їх фінансово-господарської діяльності посадовими особами, обраними (призначеними) за поданням суб'єктів управління;

— з метою підвищення ефективності управління дрібними пакетами акцій здійснювати забезпечення захисту інтересів міноритарних акціонерів шляхом визначення підстави та порядку викупу акцій у цих акціонерів на їх вимогу за ринковою вартістю, а також механізму кумулятивного голосування в процесі виборів членів спостережних рад;

— для усунення перешкод у прийнятті рішення загальними зборами господарських товариств запровадити порядок проведення повторних зборів акціонерів (учасників) за умови присутності на цих зборах осіб, які володіють понад 50 % голосів.

Таким чином, з урахуванням розглянутих вище питань, внесених зауважень та пропозицій, можна дійти такого висновку. Сучасний етап реформування механізму управління корпоративними правами держави характеризується розробленням та реалізацією системи конкретних заходів, спрямованих на вдосконалення структури державного сектору економіки та більш чітке визначення місця й ролі держави в корпоративному управлінні; запровадження нової системи управління державним сектором економіки з урахуванням світового досвіду та загальноприйнятих принципів корпоративного управління; вдосконалення законодавчого забезпечення корпоративного управління; підвищення ефективності функціонування підприємств із державною часткою власності, у тому числі впровадження системи моніторингу за фінансово-господарською діяльністю підприємств державного сектору в процесі розроблення та реалізації на цих підприємствах ефективної системи перспективного, поточного та оперативного фінансово-економічного планування; створення додаткових умов для інвестування в об'єкти державної власності шляхом впорядкування фінансових потоків державних підприємств, у тому числі на основі вдосконалення дивідендної політики; забезпечення ефективного менеджменту в державному секторі економіки та підвищення кваліфікації державних службовців у галузі корпоративного управління.