

С. С. Гасанов, О. М. Іваницька, Т. В. Кошук

## НАПРЯМИ ПІДВИЩЕННЯ ФІНАНСОВОЇ СТАБІЛЬНОСТІ ДЕРЖАВНИХ ПІДПРИЄМСТВ В УКРАЇНІ

*Стаття присвячена визначенню шляхів забезпечення стабільності діяльності державних підприємств в Україні. Проаналізовано національні й міжнародні документи, а також досвід європейських країн щодо підвищення ефективності фінансового управління та забезпечення фінансової стійкості таких підприємств. Запропоновано ряд механізмів досягнення прозорості й підвітності підприємств державного сектору, формування системи оцінки їхньої діяльності та реформування підходів до державного управління в системі забезпечення стабілізації фінансів держпідприємств. Зокрема, встановлено, що підвищення фінансової стійкості державних підприємств в Україні можливе за умови: створення якісної бази даних для оцінки й моніторингу їх фінансового стану; розроблення методики визначення фінансової стійкості держпідприємств на основі рекомендацій МВФ та інших міжнародних організацій; постійного моніторингу операційної діяльності та фінансового стану всіх держпідприємств у розрізі галузей і сфер діяльності, належності до певних регіонів та територій; оприлюднення узгодженого переліку показників діяльності найбільших суб'єктів господарювання; корпоративізації низки унітарних держпідприємств; використання нових організаційних форм управління державними правами власності; реструктуризації низки держпідприємств; посилення вимог до забезпечення ефективності витрачання бюджетних коштів, що спрямовуються на підтримку суб'єктів господарювання державного сектору; розроблення методики оцінки фіскальних ризиків, пов'язаних із діяльністю держпідприємств; застосування виваженого підходу до приватизації об'єктів державної власності.*

**Ключові слова:** державні підприємства, державні фінанси, фінанси державних підприємств, приватизація, індикатори фінансової стійкості, управління державною власністю, фіскальні ризики.

Літ. 20.

С. С. Гасанов, О. М. Иваницкая, Т. В. Кошук

## НАПРАВЛЕНИЯ ПОВЫШЕНИЯ ФИНАНСОВОЙ СТАБИЛЬНОСТИ ГОСУДАРСТВЕННЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ В УКРАИНЕ

*Статья посвящена определению путей обеспечения стабильности деятельности государственных предприятий в Украине. Проанализированы национальные и международные документы, а также опыт европейских стран в вопросе повышения эффективности финансового управления и обеспечения финансовой стойкости таких предприятий. Предложен ряд механизмов достижения прозрачности и подотчетности предприятий государственного сектора, формирования системы оценки их деятельности и реформирования подходов к государственному управлению в системе обеспечения стабилизации финансов госпредприятий. В частности, установлено, что повышение финансовой стойкости государственных предприятий в Украине возможно при условии: создания качественной базы данных для оценки и мониторинга их финансового состояния; разработки методики определения финансовой стойкости госпредприятий на основе рекомендаций МВФ и других международных организаций; постоянного мониторинга операционной деятельности и финансового состояния всех госпредприятий в разрезе отраслей и сфер деятельности, принадлежности к определенным регионам и территориям; оглашения согласованного списка показателей деятельности крупнейших субъектов хозяйствования; корпоративизации ряда унитарных госпредприятий; использования новых организационных форм управления государственными правами собственности; реструктуризации ряда госпредприятий;*

© Гасанов С. С., Іваницька О. М., Кошук Т. В., 2015

*ужесточения требований к обеспечению эффективности расходования бюджетных средств, направленных на поддержку субъектов хозяйствования государственного сектора; разработки методики оценки фискальных рисков, связанных с деятельностью госпредприятий; применения взвешенного подхода к приватизации объектов государственной собственности.*

**Ключевые слова:** государственные предприятия, государственные финансы, финансы государственных предприятий, приватизация, индикаторы финансовой стойкости, управление государственной собственностью, фискальные риски.

**Sergii Gasanov, Olha Ivanytska, Tetiana Koshchuk**

### DIRECTIONS OF FINANCIAL STABILITY IMPROVEMENT OF STATE-OWNED ENTERPRISES IN UKRAINE

*The article is dedicated to identification of ways to ensure the stability of state-owned enterprises in Ukraine. It is analyzed the national and international documents, as well as an experience of European countries in enhancing the efficiency of financial management and ensuring the financial sustainability of the state-owned enterprises. A number of mechanisms for achieving the transparency and accountability of public sector enterprises, formation of the system of their activities' assessment and reformation of approaches to the public administration system to ensure the stabilization of finance of state-owned enterprises are proposed. In particular, it is found that increasing the financial sustainability of state-owned enterprises in Ukraine is possible under such conditions, as: formation of high-quality databases to assess and monitor state-owned enterprises' financial statement; development of methods of assessment of state-owned enterprises' financial sustainability on the basis of the IMF and other international organizations' recommendations; continuous monitoring of operations and financial statement of state-owned enterprises by sectors and activities, in regards of belonging to certain regions and territories; publishing the agreed list of indicators of the largest state-owned enterprises; corporatization of some unitary state-owned enterprises; the use of new organizational forms of public property rights management; restructuring a number of state-owned enterprises; strengthening the requirements to ensure the efficiency of budgetary funds expenditures, which aim to support enterprises of the public sector; development of methodology for assessing the fiscal risks associated with activities of state-owned enterprises; application of a deliberate approach to the privatization of state property.*

**Keywords:** state-owned enterprises, public finance, finance of state-owned enterprises, privatization, financial soundness indicators, management of state property, fiscal risks.

**JEL classification:** D24, D81, H82.

Складна економічна ситуація в Україні в умовах посилення внутрішніх і зовнішніх викликів актуалізує пошук нових механізмів відновлення економічного розвитку та розв'язання проблем незбалансованості державних фінансів. Тривають жваві обговорення шляхів реалізації ліберальної податкової реформи та її можливостей сприяти долаттю кризи й детінізації вітчизняної економіки. Розглядаються також питання впливу податкової реформи на стійкість державних фінансів. Водночас проблемам підвищення ефективності функціонування та стабілізації фінансів державних підприємств приділяється набагато менша увага.

Утім, реформування системи управління державним сектором та, як результат, поліпшення фінансового стану державних підприємств може мати досить відчутний ефект. Ідеться, зокрема, про скорочення непродуктивних видатків бюджету (на державну підтримку збиткових суб'єктів господарювання) та збільшення його доходів завдяки відрахуванням частини прибутку

держпідприємств і сплачених ними податків та зборів. Зазначені зрушення забезпечуватимуть підвищення стійкості державних фінансів.

Питання стійкості державних фінансів і фінансів держпідприємств порушувались у наукових працях таких відомих учених, як Р. А. Балакін, М. Д. Білик, В. М. Геєць, Т. І. Єфименко, В. П. Кудряшов, І. О. Луніна, В. М. Опарін, О. О. Терещенко, В. М. Федосов та ін. [1—9]. Проте складність теми, її динамізм і залежність від низки зовнішніх і внутрішніх факторів зумовлюють потребу в проведенні перманентних наукових дискурсів та виробленні широкого різноманіття рішень у науці й практиці державного управління фінансовою системою України.

Метою статті є формування наукового уявлення про шляхи, форми й механізми забезпечення фінансової стабільності підприємств державного сектору та надання практичних рекомендацій щодо їх застосування в Україні.

Згідно з прогнозом МВФ на жовтень 2015 р. [10], в Україні за підсумками поточного року очікується падіння ВВП на рівні 9 % (у 2014 р. — 6,8 %). Незначне підвищення темпів економічного розвитку в країнах єврозони порівняно з попереднім роком (з 1,3 до 1,9 %) свідчить про повільне відновлення економіки. А світовий тренд є загалом несприятливим — 3,1 % економічного зростання у 2015 р. порівняно з 3,4 % у 2014 р. За такої кон'юнктури навряд чи варто очікувати помітного вливання іноземного капіталу у вітчизняну економіку. Тому є нагальна потреба в пошуку внутрішніх джерел активізації економічної діяльності та використання здатності державного сектору створювати мультиплікативний ефект для розвитку решти економіки. Державні підприємства мають бути не “бермудським трикутником”, який поглинає бюджетні кошти, викликаючи чимало нарікань із боку суспільства щодо ефективного виконання покладених на нього функцій, а локомотивом у розв'язанні соціально-економічних проблем із мінімальним тиском на бюджетну систему.

Слід зауважити, що в Україні резерви збільшення надходжень до бюджету за рахунок приватизації держпідприємств украї обмежені, а продаж таких суб'єктів господарювання в кризових умовах не дає змоги залучати до бюджету кошти, адекватні їхній ринковій вартості. Отже, потрібне не так скорочення вітчизняних державних підприємств, як підвищення ефективності їх функціонування (та поліпшення показників їхньої фінансової стійкості) на основі зміни підходів до управління ними з урахуванням найкращої світової практики.

Згідно з Господарським кодексом України, державними підприємствами вважаються: 1) державні унітарні підприємства (державні комерційні підприємства, казенні підприємства); 2) господарські товариства, у статутному капіталі яких понад 50 % акцій належить державі (у т. ч. державні акціонерні товариства, власником усього пакету акцій котрих є держава). У 2014 р. таких суб'єктів господарювання в Україні налічувалося 3340, із яких лише 1829 (трохи більше половини) здійснювали виробничо-економічну діяльність. Вони забезпечували

зайнятість близько 0,9 млн працюючих та володіли на 96,7 % амортизованими активами, водночас їхній чистий збиток становив 115,4 млрд грн [11]. За підсумками 2013 р. рентабельність активів держпідприємств була від'ємною (-3 %) за середньої рентабельності активів у приватному секторі +7—10 % [12].

Очевидно, державні підприємства чинили доволі сильний тиск на бюджетну систему. У 2014 р. частка субсидій, наданих таким суб'єктам господарювання, становила близько 2 % ВВП, тоді як непрямих субсидій, що не були враховані в державному бюджеті, — більш ніж 6 % ВВП (переважно за рахунок державної підтримки збиткової НАК “Нафтогаз України”) [13].

Для більшості вітчизняних підприємств державного сектору характерні залучення обмеженого обсягу й дорогих зовнішніх фінансових ресурсів, високе боргове навантаження, потреба в іноземних інвесторах / стратегічних партнерах [12]. Серед проблем, пов'язаних із результатами діяльності держпідприємств та її державним регулюванням, Міністерством економічного розвитку і торгівлі України на початку 2015 р. було озвучено такі [13]:

1. Незадовільна якість даних для оцінки ефективності функціонування й фінансового стану, а саме: відсутність повного офіційного реєстру державних підприємств, достовірної та якісної інформації щодо фінансових показників держпідприємств. Останні не мали історії якісного аудиту річної фінансової звітності відповідно до міжнародних стандартів. У 2014 р. лише 11 держпідприємств із 100 найбільших, у т. ч. 6 банків, проводили аудит фінансової звітності.

2. Істотні недоліки в організації контролю діяльності державних підприємств та управлінні ними: обмежена комерційна й управлінська здатність профільних міністерств, що здійснюють такий контроль; відсутність постійного нагляду й контролю (не складалось аналітичних звітів); невизначеність стосовно забезпечення виконання держпідприємствами їхніх некомерційних (суспільних) функцій; відсутність кваліфікованих аналітичних команд у державних установах, які управляють такими підприємствами.

Отже, забезпечення підвищення фінансової стійкості держпідприємств в українській державі можливе за умов: розроблення методики оцінки їхньої фінансової стійкості з врахуванням індикаторів останньої, запропонованих міжнародними організаціями; формування якісної бази даних для моніторингу фінансового стану держпідприємств та постійного її оновлення; реформування підходів до фінансового управління такими підприємствами на підставі вибіркового врахування найкращого європейського і світового досвіду; перегляду характеру й механізмів відносин держпідприємств із державним бюджетом; використання інноваційних фінансових механізмів забезпечення стабілізації фінансів цих підприємств.

Зауважимо, що частково окреслені проблеми знайшли розв'язання в останніх державних документах. Зокрема, ухвалено Розпорядження Кабінету Міністрів України “Про схвалення Стратегії підвищення ефективності діяльності суб'єктів

господарювання державного сектору економіки” від 27.05.2015 № 662-р (далі — Розпорядження) [13]. Стратегією визначено, що основною метою реформи державного сектору є підвищення ефективності діяльності держпідприємств шляхом: посилення бюджетного нагляду, розроблення основних засад державної політики управління ними (політики власності), удосконалення корпоративного управління суб'єктами господарювання, реструктуризації та реорганізації державних підприємств, а також забезпечення прозорої й комплексної приватизації.

Згідно з Розпорядженням, існує низка фіскальних ризиків функціонування держпідприємств, котрі спричинені: 1) зміною макроекономічних умов, які впливають на діяльність суб'єктів господарювання; 2) низькою фінансовою дисципліною держпідприємств, що призводить до виникнення потенційної потреби у відшкодуванні їхніх збитків за рахунок бюджету; 3) наявністю заборгованості держпідприємств, котра забезпечена державними гарантіями; 4) іншими зобов'язаннями таких підприємств, у т. ч. заборгованістю з виплати заробітної плати.

Отже, постає потреба в оцінюванні фіскальних ризиків, а також розробленні відповідних методичних рекомендацій щодо їх врахування й управління ними, зокрема запровадження заходів для їх мінімізації. Вважаємо, що оцінка фіскальних ризиків має бути підпорядкована регулярному моніторингу так само, як і звітність за показниками фінансової стійкості.

Розроблення й реалізація політики управління державною власністю передбачає чітке розмежування функцій держави з управління об'єктами державної власності та регулювання процесу виконання соціально й економічно значимих завдань із урахуванням Рекомендацій ОЕСР із корпоративного управління державними підприємствами [14]. Згідно з цим документом, уряд повинен формувати політику власності та координувати функціонування державного сектору на рівні Кабміну. Функція власності передбачає встановлення цілей діяльності для окремих держпідприємств та оцінку її результатів. Підприємство повинне мати наглядову раду, яка має бути відповідальною за ухвалення стратегії його діяльності та проводити моніторинг дій керівництва. При цьому управління підприємством повинен здійснювати його менеджмент [14].

Тому пріоритетами політики управління власністю в Україні визначено: по-перше, забезпечення прозорості діяльності та проведення аудиту фінансової звітності державних підприємств; по-друге, створення на них наглядових рад і уведення до їх складу незалежних директорів; по-третє, забезпечення прозорості призначення керівників таких підприємств та ринкового рівня їхньої заробітної плати; по-четверте, встановлення чітких цілей діяльності держпідприємств (їхніх комерційних та/або некомерційних (суспільних) функцій).

На наш погляд, сьогодні організація моніторингу стану державних підприємств слугуватиме однією з основних передумов та водночас фактологічною

базою для розроблення комплексу заходів із підвищення їхньої фінансової стійкості.

Методичні рекомендації щодо забезпечення прозорості діяльності суб'єктів господарювання державного сектору економіки, затверджені наказом Міністерства економічного розвитку і торгівлі України від 11.02.2015 № 116, посилили вимоги до розкриття інформації суб'єктами господарювання, зокрема щодо обов'язкового оприлюднення ними річної й кварталної фінансової звітності та річних аудиторських звітів за останніх три роки. На основі цієї звітності Мінекономрозвитку з 2015 р. готує та оприлюднює аналітичні звіти про діяльність суб'єктів господарювання державного сектору (українською й англійською мовами). У цих звітах аналізуються 100 найбільших держпідприємств (топ-100), у т. ч. 6 банків.

Окрім того, Мінекономрозвитку було озвучено наміри складати аналітичний звіт про діяльність 50 найбільших держпідприємств (топ-50), котрий включатиме інформацію стосовно їхніх комерційних і некомерційних (суспільних, стратегічних) функцій; основних фінансових та операційних показників; обсягів бюджетних трансфертів (субсидій), виплачених дивідендів і державних гарантій; правового статусу таких підприємств [12].

Як бачимо, діє принцип виокремлення системно важливих держпідприємств та організації державного й публічного моніторингу їхньої діяльності. Загалом позитивно оцінюючи практику складання та оприлюднення звітів топ-100 і наміри щодо оголошення топ-50, зауважимо, що важливо також готувати й оприлюднювати агреговані дані по всьому державному сектору економіки за винятком суб'єктів господарювання, функціонування котрих пов'язане з державною таємницею. Однак, на наш погляд, недоцільно зводити в одному документі відомості про діяльність тих держпідприємств, які здійснюють, і тих, котрі не здійснюють комерційну діяльність. Натомість варто складати аналітичні звіти в розрізі груп держпідприємств залежно від специфіки їхньої діяльності, проте для цього потрібно оновити реєстр суб'єктів господарювання державного сектору економіки та провести класифікацію й групування з виокремленням відповідних таксономічних одиниць. Окрім того, оприлюднювати агреговані дані доцільно в регіональному й навіть територіальному розрізі, оскільки певні верстви населення цікавить стан справ держпідприємств саме в їхній територіальній громаді.

Важливим кроком у напрямі поліпшенні прозорості державних фінансів є ухвалення Постанови Кабінету Міністрів України "Про деякі питання проведення аудиту фінансової звітності суб'єктів господарювання державного сектору економіки" від 04.06.2015 № 390. Згідно з постановою, 146 найбільших держпідприємств мають провести аудит фінансової звітності із залученням авторитетних аудиторських фірм.

Досвід багатьох розвинутих країн доводить, що успішність фінансового управління великою мірою залежить від ефективності менеджменту. Стратегією підвищення ефективності діяльності суб'єктів господарювання державного сектору економіки передбачено створення аналітичної команди, яка на основі отриманих економічних і фінансових показників розроблятиме заходи з реформування державного сектору та фінансового управління держпідприємствами. Для забезпечення комплексного підходу до управління державною власністю команда діятиме в одному міністерстві, а не в кожному, котрому підпорядковуються такі підприємства.

Зауважимо, що реалізація підходу щодо формування “універсальної” команди спеціалістів-аналітиків може призвести до неврахування специфіки функціонування галузі та конкретних суспільно значимих цілей. Досягнення показників беззбитковості, що проголошуватиметься як першочергове завдання, може зашкодити розвитку напрямів і сфер діяльності, котрі мають перспективне значення та є інноваційними за своєю сутністю, але потребують чималих інвестицій і тривалого їх повернення. Утім, на нашу думку, створення таких команд у різних міністерствах із координаційними центрами в Міністерстві економічного розвитку і торгівлі України (координація стратегій, функцій та показників діяльності) й Міністерстві фінансів України (індикатори фінансової стійкості та стабільності діяльності державних підприємств) матиме більший позитивний ефект.

Вважаємо за доцільне підкреслити важливість формування чіткої вертикалі стратегічного фінансового управління державними підприємствами. Якщо на верхньому рівні пріоритети й завдання фінансового управління повинні визначати Кабінет Міністрів, Міністерство економічного розвитку і торгівлі та Міністерство фінансів України, то на нижньому рівні функції контролю щодо вироблення й дотримання стратегій фінансового управління мають здійснювати наглядові ради.

Сьогодні в Україні державні унітарні підприємства не зобов'язані створювати наглядові ради — їхні функції виконують органи управління. Оскільки важливими функціями наглядової ради є визначення стратегії розвитку держпідприємства, пересвідчення в достатності наявних фінансових ресурсів для досягнення цілей його функціонування, проведення аналізу результатів діяльності виконавчого органу суб'єкта господарювання, створення таких рад на всіх держпідприємствах із залученням до них незалежних експертів здатне обмежити корупційну складову функціонування державного сектору. Саме такі завдання наглядових рад знайшли відображення в проекті змін до Закону України “Про управління державними підприємствами”, який, імовірно, буде прийнятий парламентом. При цьому створення наглядових рад на державних унітарних підприємствах та запровадження інституту незалежних директорів передбачає врахування рекомендацій ОЕСР.

Із метою забезпечення прозорості призначення керівників суб'єктів господарювання державного сектору економіки оновлено процедуру призначення керівників найбільших держпідприємств шляхом прийняття змін до Постанови Кабінету Міністрів України "Про проведення конкурсного відбору керівників суб'єктів господарювання державного сектору економіки" від 03.09.2008 № 777. Станом на початок жовтня 2015 р. призначено чотирьох керівників держпідприємств у результаті конкурсу за новою процедурою (ПАТ "Укргазбанк", ПАТ "Укргазвидобування", ПАТ "Укрнафта", ПАТ "Державна продовольчо-зернова корпорація України") [15].

11 листопада 2015 р. Кабінет Міністрів України схвалив зміни до Постанови Кабінету Міністрів України "Про умови і розміри оплати праці керівників підприємств, заснованих на державній, комунальній власності, та об'єднань державних підприємств" від 19.05.1999 № 859. Ці зміни дають можливість платити керівникам держпідприємств досить високу зарплату та прив'язати її розмір до результатів роботи підприємства й самого керівника, як це практикується в ЄС. За нової системи загальний обсяг річної винагороди керівників таких підприємств буде наближений до ринкового рівня в приватному секторі. Оклад становитиме 25 %, а премія — до 75 % загальної річної винагороди.

В Україні також триває встановлення чітких цілей діяльності держпідприємств та їхніх спеціальних зобов'язань: надані ними відомості щодо цілей діяльності опрацьовано, компанії поділені на три групи (лише комерційна діяльність, поєднання зі стратегічною діяльністю, лише стратегічна діяльність); підготовлено проект закону, котрий має визначити чіткі цілі для 100 найбільших державних підприємств; розроблено методичку збору, наглядку й управління спеціальними зобов'язаннями держпідприємств; проведено попередній аналіз спеціальних зобов'язань держави (в розрізі комерційної й некомерційної діяльності, регульованого ціноутворення); розроблено методичку розкриття некомерційної діяльності держпідприємств, котру надіслано незалежним аудиторам та іноземним експертам, зібрано відповідні відгуки й коментарі. Зазначене дасть змогу проводити оцінку ефективності функціонування та фінансового стану держпідприємств, порівнюючи отримані результати з відповідними показниками в приватному секторі, якщо це коректно, та показниками подібних суб'єктів господарювання державного сектору в інших країнах, зокрема членах ЄС.

Важливим аспектом реформування державного сектору вітчизняної економіки визначено потребу в окресленні перспектив діяльності всіх державних підприємств. За результатами відповідного аналізу, збиткові державні підприємства, де недоцільно запроваджувати антикризові заходи, підлягатимуть ліквідації без проведення реструктуризації. На сьогодні процес ліквідації низки непрацюючих держпідприємств, що підпорядковуються Міністерству



економічного розвитку і торгівлі України, вже запущено. Водночас операційна діяльність, менеджмент та структура управління збиткових підприємств, якщо їх порятунок можливий і доцільний, буде змінена задля досягнення позитивних результатів їх функціонування.

Очікується, що державні унітарні підприємства, котрі виконують переважно комерційні функції, будуть перетворені на державні акціонерні товариства (в них упроваджуватиметься культура акціонерного управління). Таке перетворення передусім стосуватиметься підприємств, включених до переліку об'єктів права державної власності, які підлягають приватизації, та об'єктів, із котрими пов'язані найбільші фіскальні ризики. Постановою Кабінету Міністрів України від 16.09.2015 № 761 внесено зміни до Постанови Кабінету Міністрів України "Про затвердження Порядку перетворення державного унітарного комерційного підприємства в акціонерне товариство" від 29.08.2012 № 802, згідно з якими близько 90 великих державних підприємств незабаром будуть корпоратизовані [15].

Наразі Мінекономрозвитку розробляє плани реструктуризації для 12 держпідприємств із найбільшими фіскальними ризиками [15]. Підвищенню її результативності сприятиме оприлюднення й обговорення цих планів у експертних колах. Також обов'язковою вимогою проведення реструктуризації держпідприємств має стати забезпечення ефективного використання бюджетних коштів, передбачених на ці потреби.

На поліпшення результативності функціонування державних підприємств та їх фінансової стійкості спрямований і Наказ Міністерства економічного розвитку і торгівлі України "Про затвердження Порядку складання, затвердження та контролю виконання фінансового плану суб'єкта господарювання державного сектору економіки" від 02.03.2015 № 205. Згідно з цим наказом, держпідприємства складають фінансовий план, який, зокрема, повинен містити показники фінансової стійкості й ліквідності, а саме [16]:

— коефіцієнт відношення боргу до EBITDA (довгострокові зобов'язання + поточні зобов'язання / EBITDA<sup>1</sup>);

— коефіцієнт фінансової стійкості (власний капітал / довгострокові зобов'язання + поточні зобов'язання). Характеризує співвідношення власних і позикових коштів та залежність підприємства від зовнішніх фінансових джерел (має бути більшим за одиницю);

— коефіцієнт поточної ліквідності (покриття) (оборотні активи / поточні зобов'язання). Характеризує достатність ресурсів підприємства, котрі можна використати для погашення його поточних зобов'язань (повинен бути більшим за одиницю).

---

<sup>1</sup> Розрахунок показника EBITDA здійснюється таким чином: фінансовий результат від операційної діяльності плюс амортизація мінус операційні доходи від курсових різниць плюс операційні витрати від курсових різниць плюс (мінус) значні нетипові операційні доходи/витрати.

Зауважимо, що в аналітичних оглядах топ-100 в розрізі окремих державних підприємств наводяться такі індикатори фінансової стійкості (фінансові коефіцієнти) [17]: приріст чистого доходу (у % до відповідного періоду минулого року); рентабельність за EBITDA (%); чиста рентабельність (%); борг / власний капітал (%); чистий борг / EBITDA; рентабельність власного капіталу (%); рентабельність активів; рентабельність використаного капіталу. Крім того, в цих оглядах міститься агрегована фінансова інформація щодо суб'єктів господарювання державного сектору, зокрема такі фінансові коефіцієнти [17]: борг / власний капітал (%); рентабельність власного капіталу (%); рентабельність активів.

Розрахунок цих показників та забезпечення вільного доступу громадськості до них є важливим кроком на шляху підвищення прозорості діяльності державних підприємств і поліпшення їхньої фінансової стійкості. Утім, наступним кроком має стати наближення складу показників (індикаторів) фінансової стійкості до рекомендованого методикою МВФ для державних корпорацій. Остання викладена в документі “Індикатори фінансової стійкості. Керівництво з розрахунку” [18]. Зокрема, щодо сектору державних нефінансових корпорацій МВФ рекомендує розраховувати такі індикатори фінансової стійкості: 1) відношення заборгованості таких до їхнього власного капіталу (капітал і резерви); 2) прибутковість капіталу (прибуток без вирахування обслуговування боргу та сплати податків до вартості капіталу й резервів), у т. ч. за видами економічної діяльності; 3) відношення валових доходів корпорацій (чистий дохід без вирахування обслуговування боргу та сплати податків, із урахуванням нарахованого доходу від інших нефінансових корпорацій) до обслуговування й погашення боргу; 4) чиста валютна позиція відносно власного капіталу; 5) кількість заяв із проханням про захист від кредиторів (справ про банкрутство); 6) частка прибутково та збитково працюючих державних нефінансових корпорацій за видами економічної діяльності; 7) рівень простроченої дебіторської й кредиторської заборгованості таких корпорацій у % ВВП та за видами економічної діяльності.

Зокрема, вважаємо, що для державного фінансового моніторингу важливий розрахунок показника рівня простроченої дебіторської й кредиторської заборгованості: державних підприємств загалом; за видами економічної діяльності груп держпідприємств у динаміці по роках і щоквартально; за всіма держпідприємствами у % ВВП; по кожному зі 100 найбільших державних підприємств у динаміці по роках і щоквартально.

Реформування потребує й організаційна структура управління майновими правами держави. У країнах ЄС створення холдингу, що управляє корпоративними правами держави, є звичайною практикою. Холдинг у системі фінансового управління державними корпораціями уможливорює вироблення єдиної тактики і стратегії для низки пов'язаних підприємств, у т. ч. щодо

фінансів. Окрім того, така форма управління дає змогу концентрувати пакет акцій підприємств, які належать до однієї галузі, території, що полегшує залучення зовнішніх фінансових ресурсів. Важливою перевагою холдингу є можливість фінансування капіталовкладень у розроблення нових технологій, продукції, реалізацію національних і регіональних проектів. В умовах посилення інтеграційних процесів холдинг дає можливість здійснити консолідацію національних підприємств та підвищує їхню конкурентоспроможність.

Управління державними підприємствами з боку холдингової компанії поширене, наприклад, у Австрії, Великобританії, Італії, Іспанії, Німеччині, Угорщині. Так, Австрія після Другої світової війни мала один із найбільших державних секторів серед країн Європи. В 1955 р. там було створено Австрійський промисловий холдинг — акціонерне товариство, котрий об'єднує всі державні підприємства промислової сфери. Завдяки підходу до управління, що його застосовує уряд країни, формуються квазінезалежні агентства або незалежні компанії згідно з нормами корпоративного права. Уряд є фактичним власником компанії, адже визначає принципи, стратегії, цілі, напрями її діяльності; крім того, саме держава здійснює підбір кадрів вищої ланки управління та моніторинг діяльності. А проведення щоденних операцій, фінансових розрахунків і набору персоналу віднесено до компетенції компанії та повинне відповідати правилам для приватних підприємств.

Згадаємо Австрійську компанію з мовлення (Austrian Broadcasting Company, ORF); Австрійський центральний банк (OeNB), організований як квазі-державна агенція зі значною часткою власності, що належить центральному уряду; Австрійську залізницю, Поштову й Телекомунікаційну компанії, — більшість із них були корпоративізовані в 1993—1996 рр. Дослідники виокремлюють дві причини активності в корпоративізації держпідприємств: з одного боку, уникнення рутини, негнучкості й неефективності державної політики управління діяльністю цих підприємств; з другого — високі ставки податків, котрі зумовили надання переваг холдингу як організаційній формі управління, що сприяє зменшенню податкового навантаження [19].

В Італії для керування державними підприємствами побудовано управлінську піраміду, на верхівці котрої розташовано Міністерство державного майна, на нижчому рівні — державні холдинги, потім — галузеві субхолдинги, а на найнижчому рівні — безпосередньо підприємства [20].

На нашу думку, українському уряду варто проаналізувати європейський досвід використання холдингових компаній для управління державними корпораціями. Зауважимо, що певні кроки в цьому напрямі вже зроблено. Зокрема, підготовлено проект постанови Кабінету Міністрів України про створення Національної холдингової компанії, що керуватиме 15—20 найбільшими держпідприємствами. У законопроекті зазначено попередній список суб'єктів господарювання, які перейдуть до цієї компанії. Наразі в зацікавлених

міністерствах і відомствах триває обговорення шляхів розв'язання проблем, що можуть виникнути у процесі функціонування холдингу.

З метою забезпечення проведення на вітчизняних теренах прозорої приватизації ухвалено Постанову Кабінету Міністрів України “Про проведення прозорої та конкурентної приватизації в 2015 році” від 12.05.2015 № 271, котрою затверджено перелік із 345 компаній, які можуть бути приватизовані в поточному році. Також доопрацьовано список державних підприємств (913 компаній), котрі не підлягають приватизації; розроблено відповідні зміни до Закону України “Про перелік об'єктів права державної власності, що не підлягають приватизації”, які подано на розгляд парламенту [15].

Вважаємо, що за нинішніх умов доцільно застосовувати виважений підхід до приватизації, котрий повинен ґрунтуватися на принципі оцінки потенційних надходжень до державного бюджету в результаті продажу об'єкта та різниці між його вхідними й вихідними бюджетними потоками. Разом із тим треба зважати на той факт, що в умовах економічної кризи продати об'єкти державної власності за їхньою реальною ринковою вартістю практично неможливо. Отже, приватизувати слід лише ті підприємства, чия діяльність є збитковою та/або реструктуризація яких вимагає значних вливань бюджетних коштів.

Міністерством економічного розвитку і торгівлі України та Фондом державного майна України підготовлено стислу інформацію про основні показники операційної діяльності та фінансові індикатори держпідприємств, котрі можуть бути приватизовані у 2015 р. Такий підхід до оприлюднення даних заслуговує схвалення, оскільки велика кількість інвесторів, у т. ч. іноземних, отримали необхідну інформацію про об'єкт приватизації.

Таким чином, підвищення фінансової стійкості держпідприємств в Україні передбачає: 1) створення якісної бази даних для оцінки й моніторингу їхнього фінансового стану; 2) розроблення методики оцінки їхньої фінансової стійкості на основі рекомендацій МВФ та інших міжнародних організацій; 3) підвищення ефективності функціонування державного сектору за рахунок зміни підходів до управління ним із використанням найкращого світового досвіду; 4) застосування нових фінансових механізмів забезпечення стабілізації фінансів державних підприємств.

У 2015 р. в Україні було зроблено низку важливих кроків щодо інституціонального забезпечення прозорості діяльності та проведення аудиту фінансової звітності державних підприємств; створення на них наглядових рад і введення до їх складу незалежних директорів; прозорості в призначенні керівників держпідприємств та підвищення рівня їхньої заробітної плати; розмежування комерційних і некомерційних (суспільних) цілей та функцій діяльності таких підприємств; початку їх реструктуризації й реорганізації.

Надалі для підвищення ефективності функціонування державних підприємств та поліпшення їх фінансового стану доцільно: посилити боротьбу

з проявами корупції в державному секторі економіки; проводити моніторинг операційної діяльності та фінансового стану всіх державних підприємств, оприлюднюючи широке коло показників щодо 50 найбільших суб'єктів господарювання; гармонізувати перелік і методи розрахунку показників фінансової стійкості таких підприємств у вітчизняній практиці фінансового менеджменту з методикою, рекомендованою МВФ; здійснювати оцінку ефективності функціонування й фінансового стану окремих держпідприємств за встановленими критеріями з урахуванням європейського досвіду; корпоратизувати ряд унітарних державних підприємств; створити національну холдингову компанію з управління найбільшими держпідприємствами на основі найкращих європейських практик; провести реструктуризацію низки державних підприємств; посилити вимоги до забезпечення ефективності витрачання бюджетних коштів, що спрямовуються на підтримку суб'єктів господарювання державного сектору; розробити методика оцінки фіскальних ризиків, пов'язаних із їхньою діяльністю; застосовувати виважений підхід до приватизації об'єктів державної власності, приватизуючи лише ті підприємства, функціонування або реструктуризація яких вимагає значних вливань бюджетних коштів та котрі можна продати за ціною, що відповідає їхній ринковій вартості.

### Список використаних джерел

1. Білик М. Д. Фінансові результати підприємств державного сектору економіки в умовах планування / М. Д. Білик // Фінанси України. — 2006. — № 9. — С. 128—142.
2. Гасанов С. С. Формування системи індикаторів фінансової стійкості сектору загального державного управління / С. С. Гасанов, В. П. Кудряшов, Р. Л. Балакін // Фінанси України. — 2012. — № 9. — С. 18—36.
3. Геець В. М. Бар'єри на шляху розвитку промисловості на інноваційній основі та шляхи їх подолання / В. М. Геець // Економіка України. — 2015. — № 1. — С. 4—25.
4. Єфименко Т. І. Фіскальна консолідація в контексті антикризового регулювання / Т. І. Єфименко, С. С. Гасанов, В. П. Кудряшов // Фінанси України. — 2013. — № 2. — С. 7—12.
5. Єфименко Т. І. Формування фіскального простору економічних реформ / Т. І. Єфименко // Фінанси України. — 2011. — № 4. — С. 3—23.
6. Кудряшов В. П. Стійкість державних фінансів / В. П. Кудряшов // Економіка України. — 2012. — № 10. — С. 54—67.
7. Луніна І. О. Ризики державних фінансів України та шляхи їх мінімізації / І. О. Луніна // Фінанси України. — 2012. — № 2. — С. 4—15.
8. Терещенко О. О. Антикризове фінансове управління на підприємстві / О. О. Терещенко ; ДВНЗ "Київ. нац. екон. ун-т ім. В. Гетьмана". — К., 2010. — 268 с.
9. Федосов В. Фінансова реструктуризація в Україні: проблеми і напрями : монографія / В. Федосов, В. Опарін, С. Львовчкін ; за наук. ред. В. Федосова. — К. : КНЕУ, 2002. — 387 с.
10. World Economic Outlook. Adjusting to Lower Commodity Prices. — 2015. — Oct. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2015/02/pdf/text.pdf>.
11. Реформа управління державною власністю: презентаційні матеріали Міністерства економічного розвитку і торгівлі України від 30 червня 2015 р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.slideshare.net/IgorSurzhyk/ss-50137438>.
12. Державні підприємства в Україні: огляд аналітичного звіту за період 2013 р. — 9 місяців 2014 р. UK-UA Reform Assistance. Квіт. 2015 р. / Нац. рада реформ [Електронний

ресурс].— Режим доступу: [http://reforms.in.ua/sites/default/files/upload/docs/2013-2014\\_soe\\_annual\\_report\\_presentation\\_review.pdf](http://reforms.in.ua/sites/default/files/upload/docs/2013-2014_soe_annual_report_presentation_review.pdf).

13. Про схвалення Стратегії підвищення ефективності діяльності суб'єктів господарювання державного сектору економіки : розпорядження Кабінету Міністрів України від 27.05.2015 № 662-р [Електронний ресурс].— Режим доступу: <http://www.kmu.gov.ua/control/uk/cardnpd?docid=248295032>.

14. OECD Guidelines on Corporate Governance of SOEs [Електронний ресурс].— Режим доступу: <http://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceofstate-owned-enterprises/34803211.pdf>.

15. Кількість нових керівників особливо важливих для економіки державних підприємств (ТОП-50), відібраних на відкритому конкурсі комітетом з призначень, з якими було укладено контракт. Моніторинг прогресу реформ: звіт за 9 міс. 2015 р. / Нац. рада реформ [Електронний ресурс].— Режим доступу: <http://reforms.in.ua/ua/reform/indicator/6662>.

16. Про затвердження Порядку складання, затвердження та контролю виконання фінансового плану суб'єкта господарювання державного сектору економіки : наказ Міністерства економічного розвитку і торгівлі України від 02.03.2015 № 205 [Електронний ресурс].— Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/z0300-15>.

17. 100 найбільших держпідприємств України (2013 р. та 9 місяців 2014 р.) [Електронний ресурс].— Режим доступу: <http://www.me.gov.ua/Documents/List?lang=uk-UA&id=40a27e1b-8234-43d3-a37f-c4c752729fca&tag=FinansovaZvitnistPidprimstv>.

18. Показатели финансовой устойчивости: руководство по составлению (Financial Soundness Indicators: Compilation Guide) / Междунар. валют. фонд. — Вашингтон, 2007. — 312 с.

19. Public services in the European Union & the 27 Member States: Statistics, Organisation and Regulations // Mapping of the Public Services. — 2010. — May [Електронний ресурс].— Режим доступу: <http://unpan1.un.org/intradoc/groups/public/documents/UN-DPADM/UNPAN043047.pdf>.

20. Gross D. What is holding Italy Back? / D. Gross // VoxEU.org.— 2011.— Nov. 9 [Електронний ресурс].— Режим доступу: [http://aei.pitt.edu/32962/1/DG\\_What\\_is\\_holding\\_Italy\\_back.pdf](http://aei.pitt.edu/32962/1/DG_What_is_holding_Italy_back.pdf).

## References

1. Bilyk, M. D. (2006). Finansovi rezultaty pidpnyemstv derzhavnoho sektoru ekonomiky v umovakh planuvannya [Financial results of enterprises in the public sector in terms of planning]. *Finansy Ukrainy* [Finance of Ukraine], 9, 128-142 [in Ukrainian].

2. Gasanov, S. S., Kudrjashov, V. P., & Balakin, R. L. (2012). Formuvannya systemy indykatyv finansovoyi stijkosti sektoru zahal'noho derzhavnoho upravlinnya [Formation of the system of fiscal sustainability indicators of the general government]. *Finansy Ukrainy* [Finance of Ukraine], 9, 18-36 [in Ukrainian].

3. Heyecz', V. M. (2015). Bar'yery na shlyakhu rozvytku promyslovosti na innovacijnij osnovi ta shlyakhy yikh podolannya [Barriers to industrial development based on innovation and how to overcome them]. *Ekonomika Ukrainy* [Economy of Ukraine], 1, 4-25 [in Ukrainian].

4. Iefymenko, T. I., Gasanov, S. S., & Kudrjashov, V. P. (2013). Fiskal'na konsolidaciya v konteksti antykrizovoho rehulyuvannya [Fiscal consolidation in the context of anti-crisis management]. *Finansy Ukrainy* [Finance of Ukraine], 2, 7-12 [in Ukrainian].

5. Iefymenko, T. I. (2011). Formuvannya fiskal'noho prostoru ekonomichnykh reform [Formation of the fiscal space of the economic reforms]. *Finansy Ukrainy* [Finance of Ukraine], 4, 3-23 [in Ukrainian].

6. Kudrjashov, V. P. (2012). Stijkist' derzhavnykh finansiv [Sustainability of public finances]. *Ekonomika Ukrainy* [Economy of Ukraine], 10, 54-67 [in Ukrainian].

7. Lunina, I. O. (2012). Ryzky derzhavnykh finansiv Ukrainy ta shlyakhy yikh minimizaciyi [Risks to the public finance in Ukraine and the ways of their minimization]. *Finansy Ukrainy* [Finance of Ukraine], 2, 4-15 [in Ukrainian].

8. Tereshhenko, O. O. (2010). *Antykryzove finansove upravlinnya na pidpryyemstvi* [Crisis financial management in the enterprise]. Kyiv: KNEU [in Ukrainian].
9. Fedosov, V., Oparin, V., & Lovochkin, S. (2002). *Finansova restrukturyzaciya v Ukraini: problemy i napryamy* [Financial restructuring in Ukraine: challenges and directions]. Kyiv: KNEU [in Ukrainian].
10. IMF. (2015, October). Adjusting to Lower Commodity Prices. *World Economic Outlook*. Retrieved from <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2015/02/pdf/text.pdf>.
11. Ministry of Economic Development and Trade of Ukraine. (2015, June 30). *Reforma upravlinnya derzhavnoyu vlasnistyu* [Reform of public property]. Retrieved from <http://www.slideshare.net/IgorSurzhyk/ss-50137438> [in Ukrainian].
12. UK-UA Reform Assistance. (2015, April). *Derzhavni pidpryyemstva v Ukraini. Ohlyad analychnoho zvituu za period 2013 r. — 9 misyacyv 2014 r.* [State enterprises in Ukraine. Overview of analytical report for the period 2013 - 9 months 2014]. Retrieved from [http://reforms.in.ua/sites/default/files/upload/docs/2013-2014\\_soe\\_annual\\_report\\_presentation\\_review.pdf](http://reforms.in.ua/sites/default/files/upload/docs/2013-2014_soe_annual_report_presentation_review.pdf) [in Ukrainian].
13. Cabinet of Ministers of Ukraine. (2015). *Pro skhvalennya stratehiyi pidvysshheniya efektyvnosti diyal'nosti sub'yektiv hospodaryuvannya derzhavnoho sektoru ekonomiky* [On approval of the strategy to increase the effectiveness of the entities in the public sector] (Order No. 662-p, May 27). Retrieved from <http://www.kmu.gov.ua/control/uk/cardnpd?docid=248295032> [in Ukrainian].
14. OECD. (2005). *OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises*. Retrieved from <http://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceofstate-ownedenterprises/34803211.pdf>.
15. National Reforms Council. (2015). *Kil'kist' novykh kerivnykiv osoblyvo vazhlyvykh dlya ekonomiky derzhavnykh pidpryyemstv (TOP-50) vidibranykh na vidkrytomu konkursi komitetom z pryznachen' z yakymy bulo ukladeno kontrakt* [Number of CEOs of the most important SOEs (TOP-50) selected by the transparent procedure of the Nomination Committee and concluded contracts]. Retrieved from <http://reforms.in.ua/ua/reform/indicator/6662> [in Ukrainian].
16. Ministry of Economic Development and Trade of Ukraine. (2015). *Pro zatverdzhennya Poryadku skladannya, zatverdzhennya ta kontrolyu vykonannya finansovoho planu sub'yekta hospodaryuvannya derzhavnoho sektoru ekonomiky* [On approval of the preparation, approval and control of the public sector entity's financial plan] (Decree No. 205, March 2). Retrieved from <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/z0300-15> [in Ukrainian].
17. Ministry of Economic Development and Trade of Ukraine. (n. d.). *100 najbil'shykh derzhpidpryyemstv Ukrainy (2013 r. ta 9 misyacyv 2014 r.)* [Ukraine's TOP-100 State-Owned Enterprises (2013 & 9 months 2014)]. Retrieved from <http://www.me.gov.ua/Documents/List?lang=uk-UA&id=40a27e1b-8234-43d3-a37f-c4c752729fca&tag=FinansovaZvitnistPidprimstv> [in Ukrainian].
18. International Monetary Fund. (2007). *Financial Soundness Indicators: Compilation Guide*. Washington.
19. European Commission. (2010, May). *Public services in the European Union & the 27 Member States: Statistics, Organization and Regulations*. Mapping of the Public Services. Retrieved from <http://unpan1.un.org/intradoc/groups/public/documents/UN-DPADM/UNPAN043047.pdf>.
20. Gross, D. (2011, November 8). What is holding Italy Back? *CEPS Commentary*. Retrieved from [http://aei.pitt.edu/32962/1/DG\\_What\\_is\\_holding\\_Italy\\_back.pdf](http://aei.pitt.edu/32962/1/DG_What_is_holding_Italy_back.pdf).