

Мороз П.А.,

к.е.н.,

помічник-консультант народного депутата України

Романюк В.М.,

аспірант кафедри економіки підприємства,

Київський національний університет імені Тараса Шевченка

ДЕРЖАВНО-ПРИВАТНЕ ПАРТНЕРСТВО ТА ДОЦІЛЬНІСТЬ КОРПОРАТИЗАЦІЇ ДЕРЖАВНИХ ПІДПРИЄМСТВ АВІАБУДУВАННЯ

Анотація. У статті проаналізовано ефективність корпоративного управління підприємствами авіабудівної галузі України. Запропоновано трансформацію наявної форми консолідації капіталу ДП «Антонов» у державно-приватну корпорацію.

Ключові слова: державно-приватне партнерство, ефективність корпоративного управління, державне підприємство, фінансова стійкість, корпоративні права держави.

Постановка проблеми. У періоди несприятливої кон'юнктури світового ринку авіабудування потребують подальшого розвитку питання вдосконалення державно-приватного партнерства за рахунок корпоратизації державних підприємств авіабудування та трансформації наявної форми капіталу і формування публічних акціонерних компаній з урахуванням забезпечення конкурентних переваг на основі прямого субсидювання та держзамовлень, використовуючи фінансові механізми й моделі провідних авіабудівних компаній світу.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Суттєвий внесок у дослідження теоретичних питань ефективного функціонування системи та механізмів державно-приватного партнерства, визначення сучасних практичних форм партнерства держави і приватних компаній, ефективності управління підприємствами, у т. ч. державними, внесли такі вітчизняні та зарубіжні науковці, як Е. Альтман, О. Астаф'єва, В. Афанасьєв, Д. Баюра, І. Бланк, С. Брю, К. Макконелл, В. Ковальов тощо.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Багато дискусій ведеться про вищу ефективність управління корпоратизованими структурами, аніж управління державними підприємствами. Тема державно-приватного партнерства протягом останніх років активно обговорюється серед науковців, політиків, підприємців, експертів, входить у тексти офіційних державних програм економічного розвитку і нормативно-правових актів.

Мета статті полягає у вивченні доцільності державно-приватного партнерства за рахунок корпоратизації державних підприємств авіабудування на основі аналізу ефективності корпоративного управління.

Виклад основного матеріалу дослідження. Пропонуємо конкретний погляд на проблему оцінювання ефективності корпоративного управління, що ґрунтується на ефективності ведення фінансово-господарської діяльності підприємства.

Даний підхід реалізується в наступних основних методах. Перший – це оцінка ринкової вартості корпорації, другий – оцінка фінансового стану корпорації, ключовим моментом якої є розрахунок імовірності банкрутства. Останні методи в сучас-

них умовах нашої країни є особливо актуальними, оскільки багато підприємств перебувають в кризовому стані.

Найбільш відомою моделлю оцінки фінансового стану з акцентом на банкрутство підприємства є двофакторна модель діагностики фінансового стану підприємства Е. Альтмана, яка розроблена за допомогою апарату множинного дискримінаційного аналізу. У моделі враховуються тільки два індикаторних показники: коефіцієнт покриття й коефіцієнт фінансової залежності [2; 7]. Для США дана модель виглядає в такий спосіб:

$$КПБ = -0,3877 - 1,0736 КПЛ - 0,0579 КФЗ, \quad (1)$$

де *КПБ* – комплексний показник банкрутства;

КПЛ – коефіцієнт поточної ліквідності;

КФЗ – коефіцієнт фінансової залежності (позикові кошти/загальна величина пасивів).

Класифікація підприємства, відповідно до значення *КПБ*, має такий вигляд:

- якщо $КПБ > 0$, то ймовірність банкрутства більше 0,5;
- якщо $КПБ = 0$, то ймовірність банкрутства дорівнює 0,5;
- якщо $КПБ < 0$, то підприємство вважається фінансово стійким, ймовірність банкрутства менше 0,5.

Чим більше *КПБ*, тим вище ймовірність банкрутства. Необхідно, відзначити, що подібні оцінки фінансового стану справедливо критикуються в науковій літературі за свою невизначеність. У даній моделі критеріальний рівень $КПБ = 0$ відповідає 50% ймовірності банкрутства, що дає мало інформації про поточний фінансовий стан підприємства. Крім того, використані в даному методі вагові коефіцієнти отримані в результаті статистичного аналізу за великою групою подібних підприємств США. Зрозуміло, що ці коефіцієнти можуть бути іншими для економіки України. Перевагою двофакторної моделі Е. Альтмана є її простота й можливість застосування в умовах обмеженого обсягу інформації. Проте вона вважається недостатньо точною, тому що не враховує впливи інших важливих показників, таких як рентабельність, забезпеченість власними коштами, показників ділової активності. Згідно зі структурою моделі, вона може бути адекватною, коли всі останні фінансові показники є суттєво меншими нормативних значень, що означає практичне припинення функціонування підприємства.

У 1983 р. Е. Альтман запропонував п'ятифакторну модель прогнозування банкрутства для підприємств, яка не котирує свої акції на біржі й яка може бути використана в Україні. «Z-рахунок» Альтмана в цій моделі розраховується в такий спосіб:

$$Z = 0,717 K1 + 0,847 K2 + 3,107 K3 + 0,42 K4 + 0,995 K5, \quad (2)$$

де *K1* – оборотний капітал/сума активів;

K2 – нерозподілений прибуток/сума активів;

$K3$ – прибуток до сплати відсотків/сума активів;
 $K4$ – балансова вартість власного капіталу/позиковий капітал;
 $K5$ – виторг від продажів/сума активів.

Якщо $Z < 1,23$, то це означає високу ймовірність банкрутства, тоді як значення $Z > 1,23$ свідчить про малу його ймовірність.

Переваги цієї моделі – більша адекватність, що підтверджує порівняльний аналіз моделей для конкретних підприємств. Інколи двофакторна модель дає більш достовірну оцінку. Слід зауважити, що обидві моделі використовують повністю різні економічні показники, тобто висвітлюють різні сторони фінансової діяльності. Якщо обидві моделі дають узгоджені результати в певній економічній ситуації, то вони можуть складати синтетичну модель, яка оцінює економічну ситуацію більш адекватно. Крім того, спільна множина показників, які найбільш впливають на ситуацію, розширюється.

Багатофакторні моделі Е. Альтмана стали основою для наступних досліджень прогнозування банкрутства й оцінки рівня фінансового стану. У 1972 р. британський економіст В. Ліс розробив чотирифакторну модель оцінки фінансового стану:

$$ZL = 0,063 K1 + 0,692 K2 + 0,057 K3 + 0,601 K4, \quad (3)$$

де $K1$ – оборотний капітал/сума активів;
 $K2$ – прибуток від реалізації/сума активів;
 $K3$ – нерозподілений прибуток/сума активів;
 $K4$ – власний капітал/позиковий капітал.

При $ZL > 0,037$, рівень фінансового стану вважається високим, а ймовірність банкрутства невеликою.

Слід наголосити на розробці британських економістів – моделі Тафлера і Тішоу [3; 4], які в 1977 р. апробували підхід Альтмана на британських підприємствах і побудували чотирифакторну прогнозну модель оцінки платоспроможності:

$$ZT = 0,53 K1 + 0,13 K2 + 0,18 K3 + 0,16 K4, \quad (4)$$

де $K1$ – прибуток від реалізації/короткострокові зобов'язання;

$K2$ – оборотні активи/сума зобов'язань;
 $K3$ – короткострокові зобов'язання/сума активів;
 $K4$ – виторг від продажів/сума активів.

При $ZT > 0,3$, рівень фінансового стану вважається високим, а ймовірність банкрутства невелика. При $ZT < 0,3$ рівень фінансового стану вважається низьким, а ймовірність банкрутства – високою.

Аналіз цих моделей показує, що для підприємств різних галузей вони можуть давати як узгоджені з моделями Альтмана результати, так і суперечливі. При цьому вони обидві використовують повністю різні економічні показники, які, до речі, не співпадають ані з показниками двофакторної моделі Альтмана, ані з показниками п'ятифакторної моделі.

У випадку узгодженості результатів між цими моделями множина економічних показників, які суттєво впливають на фінансовий стан підприємства, стає суттєво більшою, ніж та, яка використовується в кожній окремої моделі. Крім того, така система показників залежить від того, які саме моделі узгоджуються в досліджуваній економічній ситуації.

Дослідимо ефективність корпоративного управління (управління державним підприємством, якщо говорити в контексті ДП «Антонов»). Використаємо деякі моделі оцінки фінансового стану, зокрема, ймовірності банкрутства ДП «Антонов» та ПАТ «Мотор Січ» (табл. 1).

Отже, проаналізувавши фінансову стійкість ДП «Антонов» та ПАТ «Мотор Січ», можна констатувати кращу динаміку останнього, за рахунок більш ефективного управління залученим капіталом, а також якісніших показників структури заборгованості. Виходячи з цього, результати корпоративного управління ПАТ «Мотор Січ» є менш ризиковими й з точки зору ймовірного стану банкрутства.

У контексті дослідження ефективності управління ДП «Антонов» було виявлено дещо нижчу її ефективність порівняно з корпорацією ПАТ «Мотор Січ». Тому постає

Таблиця 1

Оцінка ефективності управління ДП «Антонов» та ПАТ «Мотор Січ» (згідно з методикою деяких моделей оцінки фінансового стану)

Використані моделі оцінки фінансового стану	Підприємство	Результат оцінки	Ймовірність банкрутства
Двофакторна модель діагностики фінансового стану підприємства Е. Альтмана	ДП «Антонов»	$KPB = -2,77$	Фінансово стійке (ймовірність банкрутства $< 0,5$)
	ПАТ «Мотор Січ»	$KPB = -3,47$	Фінансово стійке (ймовірність банкрутства $< 0,5$)
П'ятифакторна модель прогнозування банкрутства для підприємств, яка не котирує свої акції на біржі	ДП «Антонов»	$Z = 1,76$	Низька ймовірність банкрутства (якщо $Z > 1,23$)
Чотирифакторна модель оцінки фінансового стану В. Ліса	ДП «Антонов»	$ZL = 1,09$	Рівень фінансового стану високий, а ймовірність банкрутства невисока (якщо $ZL > 0,037$)
	ПАТ «Мотор Січ»	$ZL = 1,34$	Рівень фінансового стану високий, а ймовірність банкрутства невисока (якщо $ZL > 0,037$)
Чотирифакторна прогнозна модель оцінки платоспроможності Тафлера і Тішоу	ДП «Антонов»	$ZT = 0,38$	Рівень фінансового стану високий, а ймовірність банкрутства невисока (якщо $ZT > 0,3$)
	ПАТ «Мотор Січ»	$ZT = 0,88$	Рівень фінансового стану високий, а ймовірність банкрутства невисока (якщо $ZT > 0,3$)

Джерело: розраховано автором за даними [6]

питання визначення доцільності поступової корпоратизації ДП «Антонов» й з точки зору проблематики формування систем корпоративного управління підприємств авіабудівної галузі, на нашу думку, варто також акцентувати на особливостях управління державними корпоративними правами в окремі періоди розвитку акціонерних відносин та системи корпоративного управління (табл. 2).

Корпоративне управління авіабудівними підприємствами за участі держави може мати свої особливості.

Зазначені підприємства мають стратегічне значення для розвитку економіки України, тому потребують особливої уваги з точки зору підвищення ефективності управління.

Жодна господарська чи підприємницька структура, до якої застосовується поняття «державне управління корпоративними правами», не може обійтися без державного дозволу на її створення та контролю (регулювання) за здійсненням корпоративних прав. Саме тому державне управління передбачає здійснення певних функцій та повноважень у сфері корпоративних інтересів, які стосуються нематеріальних об'єктів власності, а корпоративних прав в умовах функціонування існуючого органу управління (правління, ради директорів, директора корпоративної структури).

Найбільш важливою у сфері виробництва та підприємництва є проведення менеджменту щодо забезпечення доходів суб'єктів корпоративного управління, вдосконалення правового статусу суб'єктів, наділених певною компетенцією у здійсненні корпоративних прав, регулюючого впливу уповноважених державою органів та посадових осіб на упорядкування фінансових

потоків, гарантування платоспроможності між організаціями, підтримання належного рівня ліквідності [5].

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, а також інші права.

Ефективне управління корпоративними правами держави дає змогу поліпшити фінансові результати господарювання суб'єктів, а також збільшити надходження суми податків і зборів до бюджетів, платежів до державних цільових фондів, а також сум дивідендів, нарахованих на акції (частки, паї) господарських товариств, що перебувають у державній власності.

Суб'єкти управління у межах наданих повноважень повинні забезпечувати оптимальний розподіл прибутку товариств, виплату дивідендів власникам корпоративних прав, вплив розподілу прибутку на подальший розвиток товариств та виконання завдань державного бюджету з нарахування дивідендів. Дивіденди, нараховані на корпоративні права держави, згідно з певним порядком, можуть спрямовуватися на фінансування витрат, пов'язаних з 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. Тобто необхідно запровадити механізм, у тому числі правовий, збереження державної частки у статутному фонді товариства у разі здійснення додаткових емісій акцій (реінвестування прибутку, резервування державних фондів для фінансування відповідних заходів тощо). Додаткові

Таблиця 2

Еволюція управління корпоративними правами держави в Україні

Період	Регулювання
1991–1993 рр.	Міністерства та інші органи центральної влади перестали брати безпосередню участь в управлінні державними підприємствами. Активно відбувався процес передачі в оренду майна державних підприємств з наступним викупом трудовими колективами. Корпоративні права держави були зосереджені у вигляді паїв та акцій безпосередньо в новостворених товариствах. Держава практично відмовилася від функцій управління корпоративними правами.
1994–1997 рр.	Фонд державного майна України управляв корпоративними правами держави шляхом передачі державних пакетів акцій в управління уповноваженим особам або в статутні фонди національних акціонерних компаній та державних холдингів. Уряд приймав рішення щодо управління стратегічними об'єктами з урахуванням пропозицій міністерств та відомств. Як правило, профільні міністерства виступали головними суб'єктами з управління пакетами акцій, які належали державі.
1998–1999 рр.	Указом Президента України створено Національне агентство управління державними корпоративними правами. Фонд державного майна України практично повністю передав свої повноваження з управління державними пакетами акцій даній структурі.
2000–2006 рр.	У кінці 1999 р. Національне агентство з управління державними корпоративними правами було ліквідовано у зв'язку з неефективністю управління державними корпоративними правами. Функції з управління було знову покладено на Фонд державного майна. Фонд також виступив правонаступником державної акціонерної компанії «Держінвест», статутний фонд якої був сформований за рахунок державних пакетів акцій найбільш ефективних акціонерних товариств, створених у процесі корпоратизації та приватизації. У структурі Фонду було створено окремий підрозділ – Головне управління з питань державної корпоративної власності.
2006 р. – теп. час	Формування сучасного корпоративного законодавства. Поглиблення та розширення економічних, соціальних та правових аспектів корпоративних відносин. Цей історичний етап характеризується прийняттям законів України «Про інститути спільного інвестування» (пайові та корпоративні інвестиційні фонди), «Про акціонерні товариства», «Про цінні папери та фондовий ринок» та ін. Особливістю даного етапу є становлення корпоративних відносин, остаточне закріплення прав власності за обраним колом осіб, формування обліку прав власності на корпоративні права, пік інвестиційної активності на фондовому ринку.***Одночасно проходить формування антирейдерського законодавства, посилення фінансово-виробничих груп в розподілі активів підприємств, формування спеціальної корпоративної культури. Такий етап розвитку корпоративних відносин, який почався з кінця 2000-х років і охоплює наші часи, є, в свою чергу, основою для подальших перспектив корпоративного управління в Україні.

Джерело: адаптовано автором на основі [1, с. 160–161]

фінансові ресурси можуть залучатися також шляхом випуску облігацій підприємств та інших фінансових інструментів.

Держава також повинна запобігати банкрутству господарських товариств, у статутних фондах яких є державна частка. Для цього необхідно створити сучасну єдину базу 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. Необхідно також запобігати фіктивному банкрутству господарських товариств та зниженню їх капіталізації шляхом забезпечення постійного моніторингу їх фінансово-господарської діяльності посадовими особами.

Ще одним шляхом є запровадження антикризового менеджменту на підприємствах, які перебувають у стані неплатоспроможності. З метою підвищення ефективності управління дрібними пакетами акцій пропонується також законодавчо закріпити захист інтересів міноритарних акціонерів шляхом визначення підстав та порядку викупу акцій у цих акціонерів на їх вимогу за ринковою вартістю, а також механізм кумулятивного голосування у процесі виборів членів спостережних рад.

Отже, виникнення великої кількості власників, як юридичних, фізичних осіб, так і держави, зумовило необхідну мотивацію та заінтересованість в ефективному функціонуванні корпоративного сектора, і в першу чергу – акціонерних товариств. Але відсутність досвіду і практики корпоративного управління в країні призвело до чисельних порушень прав акціонерів, особливо міноритарних, вилучення активів акціонерних товариств, перерозподілу грошових потоків на користь окремих груп акціонерів або посадових осіб акціонерних товариств.

Більшість сучасних корпоративних конфліктів пов'язана з відсутністю якісного корпоративного управління та певного рівня корпоративної культури як у самих товариствах, так і в суспільстві в цілому. Найбільшого успіху в адаптації акціонерних товариств до умов ринкової економіки досягають ті підприємства, які орієнтуються у своїй діяльності на корпоративну стратегію розвитку.

Варто зауважити, що ефективність корпоративного управління авіапідприємств є складним, багатоаспектним поняттям, що охоплює не тільки фінансову сферу діяльності авіапідприємства, а й сферу забезпечення авіапідприємства кваліфікованими кадрами, матеріальними ресурсами, тощо та залежить від сукупності факторів, які справляють постійний вплив, визначаючи його рівень і потенційні можливості розвитку. Джерелами забезпечення фінансового потенціалу є власні кошти, які утворюються за рахунок коштів, одержаних від діяльності (перевезення пасажирів, перевезення вантажу, тощо) бізнес-структури, прибуток, амортизаційні відрахування, грошові кошти, отримані від продажу майна, стійкі пасиви та статутний капітал. Окрім власних коштів, авіапідприємства використовують залучені кошти, тобто кошти, які не пов'язані з діяльністю авіапідприємства, а мобілізуються на фінансовому ринку, і ті, які авіапідприємство одержує за перерозподілом.

Висновки. Відмічаємо вищу ефективність системи корпоративного управління на прикладі аналізу ПАТ «Мотор Січ», тоді як ефективність управління ДП «Антонов» часто залежить від політико-економічних аспектів розвитку держави як єдиного власника, відсутності можливості диференціації рин-

ків збуту, залучення додаткових фінансових ресурсів тощо. Можна припустити, що централізована структура управління зі значним контролем центральних органів управління держави значно звужує можливості розвитку підприємства в сучасних умовах.

Враховуючи виявлені в даному дослідженні проблеми в управлінні ДП «Антонов», варто зробити висновок, що теперішня організаційна форма державного підприємства є низькоєфективною. Доцільною видається трансформація наявної форми консолідації капіталу ДП «Антонов» у публічне акціонерне товариство «Антонов». Для цього потрібно перетворити державне, централізовано кероване підприємство в державно-приватну корпорацію з істотною часткою держави в управлінні капіталом.

Література:

1. Баюра Д.О. Система корпоративного управління в Україні: стан та перспективи розвитку : [монографія] / Д.О. Баюра ; Київський національний ун-т ім. Тараса Шевченка. – К. : ВПЦ «Київський університет», 2009. – 288 с.
2. Бланк И.А. Основы финансового менеджмента / И. А. Бланк. – К. : Ника-центр, 1999. – Т. 1. – 592 с.
3. Ковалев В.В. Анализ финансового состояния и прогнозирование банкротства / В.В. Ковалев. – СПб. : Аудит-Ажур, 1994. – 162 с.
4. Любушин Н.П. Комплексный экономический анализ хозяйственной деятельности / Н.П. Любушин ; 2-е изд. перераб. и доп. – М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2005. – 448 с.
5. Порошенко П.О. Державне управління корпоративними правами в Україні. Теорія формування правовідносин : [монографія] / П.О. Порошенко. – К. : Інститут держави і права ім. В.М. Корецького НАН України, 2000. – С. 4–5.
6. Офіційний сайт Агентства з розвитку інфраструктури фондового ринку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://smida.gov.ua/>.
7. Altman E. I. Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy / E. I. Altman // Journal of Finance. – 1968. – Vol. 23. – P. 589–709.

Мороз П.А., Романюк В.Н. Государственно-частное партнёрство и целесообразность корпоратизации государственных предприятий авиастроения

Аннотация. В статье проанализирована эффективность корпоративного управления предприятиями авиастроительной отрасли Украины. Предложена трансформация существующей формы консолидации капитала ГП «Антонов» в государственно-частную корпорацию.

Ключевые слова: государственно-частное партнерство, эффективность корпоративного управления, государственно-частное предприятие, финансовая устойчивость, корпоративные права государства.

Moroz P.A., Romaniuk V.M. Public-private partnership and corporatization the state enterprises of aircraft industry

Summary. The article analyzes the effectiveness the corporate governance enterprises of aircraft industry in Ukraine. A transformation of existing forms of capital consolidation State Enterprise «Antonov» in public-private corporation.

Keywords: public-private partnership, effectiveness of corporate governance, public company, financial stability, corporate rights of the state.