

УДК 330.526.34:336.1

Гасанов С. С.

кандидат економічних наук, професор, директор Науково-дослідного фінансового інституту ДННУ "Академія фінансового управління", Київ, Україна, sgasanov@ukr.net

РІЗНОСПРЯМОВАНІ ВПЛИВИ СЕКТОРУ ДЕРЖАВНИХ КОРПОРАЦІЙ НА СТАН ДЕРЖАВНИХ ФІНАНСІВ В УКРАЇНІ

Розкрито різноспрямовані впливи сектору державних корпорацій на стан державних фінансів в Україні. Діяльність державних корпорацій впливає на формування доходів і здійснення видатків сектору загального державного управління, а тому може слугувати одним із чинників досягнення фіскальної стабільності або, навпаки, посилення розбалансованості державних фінансів. Проаналізовано прямий вплив державних корпорацій на стан державних фінансів за напрямками: сплата податків і зборів до державного бюджету, податкові пільги; відрахування частини чистого прибутку і дивідендів, нарахованих на державну частку, до державного бюджету; бюджетне фінансування корпорацій у зв'язку з їхньою збитковістю; надання кредитів під державні гарантії; накопичення корпораціями негарантованої державою кредиторської заборгованості. Слід оцінювати також фактичні та можливі втрати доходів (наприклад, недонадходження податків) і ймовірне збільшення видатків (зокрема, у разі здійснення державою платежів за гарантованими нею борговими зобов'язаннями) у зв'язку з неефективною фінансовою діяльністю державних корпорацій. Останні можуть справляти і непрямий вплив на стан державних фінансів, здійснюючи квазіфіскальні операції. Імплементація міжнародних стандартів корпоративного управління та керівних принципів з корпоративного управління для підприємств із державною участю у національну практику сприятиме підвищенню рівня прозорості фінансів державних корпорацій у загальному контексті цілей реформування державного сектору, системи управління державними фінансами з метою забезпечення їхньої стійкості у середньо- та довгостроковому періодах.

Ключові слова: державні корпорації, державні фінанси, сектор загального державного управління, квазіфіскальні операції, фіскальні ризики.

Літ. 26.

Гасанов С. С.

кандидат экономических наук, профессор, директор Научно-исследовательского финансового института ГУНУ "Академия финансового управления", Киев, Украина

РАЗНОНАПРАВЛЕННЫЕ ВЛИЯНИЯ СЕКТОРА ГОСУДАРСТВЕННЫХ КОРПОРАЦИЙ НА СОСТОЯНИЕ ГОСУДАРСТВЕННЫХ ФИНАНСОВ В УКРАИНЕ

Раскрыты разнонаправленные влияния государственных корпораций на состояние государственных финансов в Украине. Деятельность государственных корпораций влияет на доходы и расходы сектора государственного управления и является одним из факторов достижения фискальной стабильности или, наоборот, усиления разбалансированности государственных финансов. Проанализировано прямое влияние государственных корпораций на состояние государственных финансов по направлениям: уплата налогов и сборов в государственный бюджет, налоговые льготы; отчисления части чистой прибыли и дивидендов, начисленных на государственную долю, в государственный бюджет; бюджетное финансирование корпораций в связи с их убыточностью; предоставление кредитов под государственные гаран-

© Гасанов С. С., 2017

тии; накопление корпорациями негарантированной государством кредиторской задолженности. Следует оценивать также фактические и возможные потери доходов (например, недопоступления налогов) и вероятное увеличение расходов (в частности, в случае осуществления государством платежей по гарантированным долговым обязательствам) в связи с неэффективной финансовой деятельностью государственных корпораций. Последние могут оказывать и косвенное влияние на состояние государственных финансов, осуществляя квазифискальные операции. Имплементация международных стандартов корпоративного управления и руководящих принципов корпоративного управления для предприятий с государственным участием в национальную практику будет способствовать повышению уровня прозрачности финансов государственных корпораций в общем контексте целей реформирования государственного сектора, системы управления государственными финансами с целью обеспечения их устойчивости в средне- и долгосрочном периодах.

Ключевые слова: государственные корпорации, государственные финансы, сектор общего государственного управления, квазифискальные операции, фискальные риски.

Sergii Gasanov

Ph. D. (Economics), Professor, SESE "The Academy of Financial Management", Kyiv, Ukraine, sgasanov@ukr.net

MULTIDIRECTIONAL IMPACTS OF PUBLIC CORPORATIONS ON THE STATE OF PUBLIC FINANCES IN UKRAINE

The article reveals the multidirectional influences of public corporations on the state of public finances in Ukraine. The activities of public corporations affect the formation of revenues and expenditures of the general government sector, and therefore can serve as one of the factors for achieving fiscal stability or, conversely, increasing the disequilibrium of public finances. The direct influence of public corporations on the state of public finances is analyzed in the following directions: payment of taxes and charges to the state budget, tax benefits; the deduction of part of the net profit and dividends accrued on the state share to the state budget; budgetary financing of corporations due to their unprofitability; provision of loans under state guarantees; accumulation of unsecured state accounts payable by corporations. It is also necessary to assess actual and potential loss of income (for example, tax shortfalls) and the likely increase in costs (in particular, in the case of payments on publicly guaranteed debt obligations) due to inefficient financial activities of state corporations. The latter may also have an indirect effect on the state of public finances through quasi-fiscal operations. The implementation of international corporate governance standards and guidelines for state-owned enterprises in national practice will enhance the transparency of public sector finance in the overall context of public sector reform goals, public finance management systems to ensure their sustainability in the medium and long term.

Key words: public corporations, public finances, general government sector, quasi-fiscal operations, fiscal risks.

JEL classification: G34, H32, H64, L32.

Державні корпорації є важливою складовою державного сектору економіки України. Незважаючи на масштабні процеси приватизації, які відбулись протягом 90-х років минулого століття в усіх країнах Центральної та Східної Європи та в цілому на "пострадянському просторі", державний сектор продовжує відігравати суттєву роль як у транзитивних економіках, так і в економіках розвинутих країн та країн із ринками, що формуються. Про актуальність проблематики підвищення ефективності та вдосконалення управління корпораціями з державною участю свідчить прийняття Організацією еконо-

мічного співробітництва та розвитку (ОЕСР) і групою G20 Принципів корпоративного управління G20/ОЕСР (2015 р.) [1], а також Керівних принципів ОЕСР з корпоративного управління для підприємств з державною участю (у редакції 2015 р.) [2].

Принципи корпоративного управління G20/ОЕСР допомагають директивним органам здійснювати оцінку й удосконалювати правові, регуляторні та загальні інституційні рамки корпоративного управління з метою сприяння економічній ефективності, стійкому зростанню та фінансовій стабільності. Вони були прийняті як один із ключових стандартів забезпечення стійкості фінансових систем Ради з питань фінансової стабільності.

Керівні принципи містять рекомендації, покликані забезпечити ефективне, прозоре та відповідальне функціонування підприємств із державною участю. Фактично вони є міжнародним стандартом того, яким чином уряди повинні здійснювати функцію державного власника, щоб уникнути необґрунтованих рішень, пов'язаних як із володінням майном, так і з надмірним державним втручанням.

Імплементация зазначених міжнародних стандартів у національну практику сприятиме підвищенню рівня прозорості фінансів державних корпорацій у загальному контексті цілей реформування державного сектору, системи управління державними фінансами з метою забезпечення їхньої стійкості у середньо- та довгостроковому періодах.

Стратегією реформування системи управління державними фінансами [3] та планом заходів щодо її реалізації на 2017–2020 роки [4] передбачено:

- підвищення рівня бюджетної дисципліни шляхом запровадження фіскальних правил (у тому числі щодо державних гарантій для суб'єктів господарювання);
- розроблення та подання на розгляд Кабінетові Міністрів України проекту методики оцінювання фіскальних ризиків, пов'язаних з діяльністю суб'єктів господарювання державного сектору економіки;
- проведення попередньої оцінки фіскальних ризиків, пов'язаних з діяльністю суб'єктів господарювання державного сектору економіки, та визначення їхнього впливу на державний бюджет;
- розроблення та подання на розгляд Кабінетові Міністрів України проекту розширеної методики оцінки фіскальних ризиків, яка міститиме заходи з мінімізації фіскальних ризиків (зокрема ризиків, пов'язаних із: макроекономічною ситуацією; державними підприємствами й управлінням державним майном; державними гарантіями; позабюджетними фондами; місцевими запозиченнями; державно-приватним партнерством);
- опублікування щорічного розширеного звіту про фіскальні ризики, який містить заходи з мінімізації основних фіскальних ризиків;
- підвищення інституційної спроможності Міністерства фінансів України щодо оцінки фіскальних ризиків, пов'язаних із державними підприємствами;
- впровадження інформаційно-аналітичної системи для обробки даних стосовно фіскальних ризиків;

- покращання обміну інформацією та міжвідомчої координації щодо фіскальних ризиків, передусім пов'язаних з об'єктами державної власності, та уточнення обов'язків усіх заінтересованих органів стосовно підготовки та надання відповідної інформації;
- посилення захисних механізмів під час надання державних гарантій;
- запровадження електронної системи збору та обробки інформації про діяльність суб'єктів господарювання державного сектору економіки та розширення наявної інформації про баланс державного сектору з охопленням усіх пасивів і активів, у тому числі землі та нерухомості, їхнього стану, рівня зношеності та вартості;
- запровадження стратегічного планування державних інвестицій;
- подальше впровадження національних положень (стандартів) бухгалтерського обліку в державному секторі;
- посилення інституційної спроможності Державної аудиторської служби України щодо проведення державних фінансових аудитів (спеціалізованих аудитів);
- посилення спроможності Рахункової палати в контексті здійснення контролю відповідно до міжнародних стандартів INTOSAI та ISSAI.

Дослідження різновекторних впливів державних нефінансових та фінансових корпорацій на економічні результати функціонування державного сектору загалом і стан державних фінансів зокрема охоплюють широкий спектр матеріалів, підготовлених фахівцями ОЕСР, Міжнародного валютного фонду, Європейської комісії, роботи зарубіжних і вітчизняних вчених [5–17].

Діяльність державних корпорацій впливає на формування доходів і здійснення видатків сектору загального державного управління (СЗДУ), а тому може слугувати одним із чинників досягнення фіскальної стабільності (бажаний ефект) або посилення розбалансованості державних фінансів (що найчастіше спостерігається у вітчизняній практиці).

Державні корпорації України формують такі фінансові потоки до СЗДУ: податки і збори до державного та місцевих бюджетів; внески до державних соціальних фондів; відрахування частини чистого прибутку і дивідендів, нарахованих на державну частку, до державного бюджету.

Фінансові потоки з державного бюджету можуть спрямовуватися суб'єктам господарювання державного сектору економіки у вигляді субсидій або коштів на погашення кредитів, взятих під державні гарантії (якщо сама корпорація не спроможна здійснювати такі виплати та має дисбаланси у виробничій і фінансовій діяльності). У разі зменшення державними корпораціями обсягів реалізації продукції (надання послуг) та/або їх збитковості відбувається відповідне зменшення їхніх платежів до СЗДУ.

Крім того, державні корпорації можуть справляти непрямий вплив на стан державних фінансів, здійснюючи квазіфіскальні операції. Згідно з Кодексом фіскальної прозорості МВФ, це операції, які проводяться за вказівкою органів державного управління фінансовими та нефінансовими державними корпораціями, а іноді – приватним сектором, і мають фіскальний характер [18]. Бюджетний кодекс України визначає квазіфіскальні операції як операції

органів державної влади й місцевого самоврядування, Національного банку України, фондів загальнообов'язкового державного соціального і пенсійного страхування, суб'єктів господарювання державного та комунального секторів економіки, що не відображаються у показниках бюджету, але можуть призвести до зменшення його надходжень та/або потребувати додаткових витрат бюджету в майбутньому [19]. В окремих випадках важко провести точне кількісне оцінювання квазіфіскальних операцій. Вони можуть істотно впливати на формування доходів та виконання державного бюджету (генерують значні умовні зобов'язання), але, як правило, безпосередньо не відображаються в бюджетних рахунках.

Отже, оцінка прямого впливу діяльності державних корпорацій на стан державних фінансів передбачає аналіз динаміки їхніх платежів до зведеного бюджету та державних цільових фондів, а також видатків бюджету у вигляді державної допомоги цим суб'єктам господарювання. Причому аналізуватися мають не лише фактичні фінансові потоки у системі формування доходів і здійснення видатків СЗДУ. Слід оцінювати також фактичні та можливі втрати доходів (наприклад, недонадходження податків) і ймовірне збільшення видатків (зокрема, у разі здійснення державою платежів за гарантованими нею борговими зобов'язаннями) у зв'язку з неефективною фінансовою діяльністю державних корпорацій.

Фактично державна допомога суб'єктам господарювання може надаватися не лише шляхом здійснення видатків з бюджету (в Україні це субсидії та погашення державою гарантованого нею боргу), а й у формі надання пільг зі сплати податків та/або інших обов'язкових платежів (здебільшого це податкові пільги). Тому слід аналізувати обсяги податкових пільг як податкових витрат (фіскальних втрат у результаті надання держдопомоги). Про негаради в діяльності суб'єктів господарювання держсектору, які можуть призводити до збільшення фінансових потоків із державного бюджету на підтримку функціонування цих суб'єктів, свідчать насамперед обсяги їхніх збитків або накопиченої ними заборгованості. Тому ці показники також повинні братися до уваги при проведенні оцінювання.

Оцінка впливу діяльності державних корпорацій на стан державних фінансів в Україні ускладнена тим, що не вистачає інформації про обсяги зазначених фінансових потоків. Попри міжнародні вимоги до підвищення рівня прозорості для державних корпорацій, не всі з них оприлюднили відповідну інформацію. В огляді про реформу держпідприємств України 2015 р. йшлося про те, що лише 41 % (780) економічно активних таких суб'єктів господарювання опублікували звітність на загальнодоступних інтернет-ресурсах [20]. Із вересня 2015 р. працює єдиний веб-портал використання публічних коштів (найбільша відкрита база даних із державних фінансів), на якому всі державні й комунальні підприємства мають щокварталу оприлюднювати інформацію про заплановане та фактичне використання таких коштів. Але показник реєстрації підприємств на цьому інтернет-ресурсі становить тільки 15 %. Попри об'єктивні причини, пов'язані з низьким рівнем автоматизації процесу управління державними фінансами, існує також

небажання низки державних і комунальних підприємств робити свої витрати прозорими.

Згідно з рекомендаціями Кодексу фіскальної прозорості МВФ, потрібно оприлюднювати інформацію про квазіфіскальні операції та податкові витрати. В Україні наразі відповідні звіти не складаються для їх розкриття на інтернет-ресурсах, доступних для експертного середовища і широких верств населення.

Повну інформацію за останні роки і попередні періоди можна отримати лише щодо фінансових потоків державних корпорацій, які спрямовуються їм з державного бюджету, та про кредити таким суб'єктам господарювання, надані під державні гарантії. Що ж до всіх зазначених вхідних і вихідних фінансових потоків державних корпорацій, котрі пов'язують їх із СЗДУ, оприлюднено тільки окремі фрагментарні дані по окремих суб'єктах господарювання.

Найбільш цілісну картину про вплив великих державних корпорацій на стан державних фінансів в Україні можна побачити, проаналізувавши дані, наведені в додатку до наказу Міністерства економічного розвитку і торгівлі України та Міністерства фінансів України "Про затвердження Огляду 30 підприємств державного сектору економіки з найбільшими фіскальними ризиками" від 17.06.2016 № 609/565 (далі – Огляд) [21].

У документі представлено фінансові показники за 2012–2014 рр. 30 найбільших суб'єктів господарювання держсектору, відібраних міністерствами як такі, що в 2015 р. становили велику загрозу фіскальній стабільності. Ці показники охоплюють: активи; чистий дохід; чистий прибуток або збиток; сплату податків і зборів до державного бюджету; надані податкові пільги; відрахування частини чистого прибутку й дивідендів, нарахованих на державну частку, до бюджету; субсидії та інше фінансування з бюджету; кредиторську заборгованість (гарантовану і негарантовану державою); заборгованість із заробітної плати.

Недоліком підходу, покладеного в основу формування зазначеного Огляду є те, що в ньому не враховано податки і збори, сплачені державними підприємствами до місцевих бюджетів, а також їхні платежі до державних соціальних фондів. Останній факт є істотною методологічною помилкою. Адже працівники суб'єктів господарювання держсектору забезпечують надходження значних обсягів внесків до державних соціальних фондів.

Скориставшись даними Огляду, оцінимо прямий вплив держкорпорацій на стан державних фінансів за такими напрямками: сплата податків і зборів до державного бюджету, податкові пільги; відрахування частини чистого прибутку і дивідендів, нарахованих на державну частку, до державного бюджету; бюджетне фінансування корпорацій у зв'язку з їхньою збитковістю; надання кредитів під державні гарантії; накопичення корпораціями негарантованої державою кредиторської заборгованості.

Сплата податків і зборів до державного бюджету, податкові пільги. Державні корпорації в процесі діяльності сплачують до державного бюджету обов'язкові платежі у вигляді податків та зборів, основними з яких є ПДВ, податок на прибуток підприємств, податок на землю.

У 2014 р. 30 державних підприємств України, що увійшли до Огляду, сплатили до державного бюджету 36 043 млн грн податків і зборів, що відносно ВВП дорівнювало 2,28 %. З огляду на те, що такі платежі лише 30 держпідприємств становили 12,86 % від всього обсягу податкових надходжень державного бюджету, можна констатувати доволі вагомий внесок цих суб'єктів господарювання у формування доходів держави. Найбільшим платником податків серед державних корпорацій України став НАК “Нафтогаз України”. У 2014 р. обсяг його податкових платежів до державного бюджету дорівнював 12 267,4 млн грн. Більше 1 млрд грн у вигляді податків і зборів до державного бюджету сплатили також ДП “НАЕК “Енергоатом”, УДППЗ “Укрпошта”, ДП “Адміністрація морських портів України” та п'ять підприємств залізничного транспорту.

Податковим законодавством не передбачено спеціальних пільг для корпорацій державного сектору економіки. Всі податкові пільги надаються на загальних підставах відповідно до Податкового кодексу України. У 2014 р. пільги з ПДВ, податку на прибуток підприємств, податку на землю були надані 23 підприємствам із зазначених 30 на загальну суму 7562 млн грн. Відносно ВВП це становило 0,47 %, а відносно податкових платежів 30 держпідприємств – 20,98 %. Отже, можна говорити про доволі значні обсяги держдопомоги суб'єктам господарювання державного сектору України, наданої у вигляді податкових пільг. Найбільшим отримувачем податкових пільг є НАК “Нафтогаз України”, обсяг податкових пільг якої у 2014 р. дорівнював 3629 млн грн, або близько 30 % обсягу сплачених податків. Істотні пільги також надавалися підприємствам залізничного транспорту.

Відрахування частини чистого прибутку і дивідендів, нарахованих на державну частку, до державного бюджету. Існує два види платежів з прибутку корпорацій державного сектору економіки до державного бюджету: 1) усі державні підприємства сплачують нормативний відсоток від отриманого чистого прибутку до державного бюджету (у 2014 р. 30 % – для корпорацій, що є суб'єктами природних монополій, та корпорацій, плановий розрахунковий обсяг чистого прибутку яких перевищує 50 млн грн; 15 % для решти підприємств); 2) господарські товариства з державною часткою у статутному капіталі перераховують до державного бюджету дивіденди, нараховані на акції, що належать державі. Відповідний норматив затверджується рішенням Уряду.

У 2014 р. лише 15 із 30 підприємств перерахували до державного бюджету частини чистого прибутку та дивідендів у обсязі 1199,70 млн грн. Відносно ВВП це становило 0,08 %, що можна вважати свідченням значних негараздів у виробничій та фінансовій діяльності принаймні половини великих державних підприємств, діяльність яких аналізувалась (19 із них у 2014 р. задекларували збитки). Збитковість діяльності держкорпорацій і, як наслідок, недонадходження до державного бюджету частини чистого прибутку і дивідендів, нарахованих на державну частку, не сприяли досягненню фіскальної стабільності в Україні.

Найбільшими платниками зазначених платежів до державного бюджету були ПАТ “Укргідроенерго” (393,91 млн грн) та ДП “Адміністрація морських портів України” (564,27 млн грн).

Бюджетне фінансування корпорацій у зв'язку з їхньою збитковістю. У 2014 р. 5 із 30 держпідприємств, що увійшли до Огляду, отримали субсидій з державного бюджету на загальну суму 3372,35 млн грн, і ще двом із аналізованих суб'єктів господарювання спрямовувалися фінансові потоки з державного бюджету (за відповідною бюджетною програмою) для здійснення виплат за кредитами, наданими їм під державні гарантії, в обсязі 2663,78 млн грн. Разом це становило 6036,13 млн грн, або 0,38 % ВВП. Якщо врахувати, що обсяги названих вище видів державної допомоги більше ніж у 5 разів перевищили суму відрахувань частини чистого прибутку та дивідендів, нарахованих на державну частку до держбюджету, сплачених 30 вказаними суб'єктами господарювання, то це дуже істотна сума. Відносно податкових платежів 30 підприємств до державного бюджету ця сума держдопомоги становила 16,75 %, що підтверджує зроблений нами висновок. Найбільше бюджетних коштів отримали дві корпорації:

- ДП “Конструкторське бюро “Південне” ім. М. К. Янгеля” – 2107 млн грн, або 34 % від загального обсягу. Зазначене фінансування було виділено для виконання боргових зобов'язань за кредитами, залученими під державні гарантії, для реалізації проектів “Циклон-4”;
- ДП “Національна енергетична компанія “Укренерго” – 1609,5 млн грн, або 26 % від загального обсягу. Фінансування було виділено для: підвищення надійності постачання електроенергії в Україні; будівництва повітряної лінії 750 кВ Рівненська АЕС – Київська АЕС; будівництва повітряної лінії 750 кВ Запорізька АЕС – Каховська АЕС.

Іншими чотирма корпораціями, яким у 2014 р. надавалися субсидії, були: ПАТ “Лисичанськвугілля” (450,89 млн грн); ДП “Селидіввугілля” (636,80 млн грн); Державне спеціалізоване підприємство “Чорнобильська АЕС” (571,38 млн грн); ПАТ “Укргідроенерго” (103,81 млн грн).

За бюджетною програмою також спрямовувалися кошти на виплати за борговими зобов'язаннями ДП “Укркосмос”, гарантованими державою, в обсязі 556,80 млн грн.

Отже, у 2014 р. діяльність великих державних корпорацій України негативно позначалася на фіскальній стабільності, доволі істотно посилюючи розбалансованість державного бюджету.

У 2015 р. найбільшими отримувачами бюджетних коштів залишалися ДП “Національна енергетична компанія “Укренерго” та ДП “Конструкторське бюро “Південне” ім. М. К. Янгеля”. Крім того, було заплановано виділення 1052,3 млн грн для фінансування ДП “Укркосмос”.

У 2014 р. серед 30 аналізованих підприємств збиткових суб'єктів господарювання, як зазначалося, налічувалось 19. Їхній сукупний збиток становив 100 642,06 млн грн, або 6,34 % відносно ВВП. При цьому 88 % загального обсягу збитків припадало на НАК “Нафтогаз України” (85 044,81 млн грн).

Головною причиною збитковості держкорпорацій України в 2014 р. стала значна девальвація курсу гривні щодо іноземних валют і, як наслідок, нарахування курсових збитків за борговими зобов'язаннями у валюті. Потужний негативний економічний ефект мали також зниження попиту та ділової активності внаслідок економічної кризи, анексії АР Крим та втрати активів і

ринків збуту в зоні бойових дій на сході країни. До негативних факторів також слід віднести підвищення цін на енергоносії, зростання собівартості внаслідок інфляції. У багатьох державних підприємств структурною проблемою є доволі істотні витрати на утримання об'єктів соціальної інфраструктури.

До головних внутрішніх і зовнішніх джерел покриття збитків державних корпорацій належать: випуск цінних паперів суб'єктами господарювання для залучення додаткових фінансових ресурсів; різні види державної допомоги; кредити (поширеною практикою державних корпорацій є нарощування кредиторської заборгованості перед контрагентами), у тому числі взяті під державні гарантії.

Збиткові корпорації збільшували заборгованість перед державним і місцевими бюджетами та державними соціальними фондами, а інколи – навіть із виплати заробітної плати.

Надання кредитів під державні гарантії. Станом на 1 січня 2015 р. 10 держпідприємств із аналізованих 30 мали непогашені кредити, отримані під державні гарантії. Сукупний обсяг заборгованості зазначених корпорацій за гарантованими державою борговими зобов'язаннями становив 52,8 млрд грн, або 3,34 % ВВП – обсяг, майже в 1,5 раза більший за податкові платежі 30 великих державних корпорацій до держбюджету в 2014 р. При цьому 84,8 % від загального обсягу заборгованості становила заборгованість за валютними кредитами. Такий стан справ можна вважати критичним.

Найбільші розміри заборгованості за кредитами під державні гарантії на 1 січня 2015 р. мали НАК “Нафтогаз України” (14,7 млрд грн) і ПАТ “Державна продовольчо-зернова корпорація України” (23,7 млрд грн).

Те, що 84,8 % державних гарантій були видані за валютними кредитами, створює великі загрози для фіскальної стабільності через курсові різниці в разі девальвації гривні. З великим ступенем імовірності може виникнути курсовий збиток із заборгованості за валютними кредитами.

Накопичення корпораціями негарантованої державою кредиторської заборгованості. На 1 січня 2015 р. сукупна заборгованість 30 аналізованих державних підприємств дорівнювала 288,8 млрд грн. З них 52,8 млрд грн – це кредити, надані під державні гарантії. Відповідно, сума негарантованого боргу державних корпорацій становила 236 млрд грн, або 14,91 % ВВП (більш як у 6,5 раза перевищувала суму сплачених цими суб'єктами господарювання податків і зборів до державного бюджету в 2014 р.). Із загального обсягу негарантованого боргу заборгованість 4 державних корпорацій дорівнювала 65 %: НАК “Нафтогаз України” – 79,2 млрд грн; ДП “НАЕК “Енергоатом” – 43,4 млрд; ДТГО “Південно-Західна залізниця” – 18,8 млрд; ПАТ “Одеський припортовий завод” – 13,0 млрд грн.

З метою аналізу структури капіталу та фінансової стійкості аналізованих великих державних підприємств Міністерством фінансів України було розраховано коефіцієнт, котрий показує, яка частка активів корпорацій фінансується за рахунок запозичених коштів. Цей коефіцієнт обчислено як відношення сукупних боргових зобов'язань до сукупних активів (рекомендоване значення – 0,2–0,5). Лише 5 із 30 державних підприємств мали менші значення, тоді як у більшості з них спостерігалися надмірні значення коефі-

цієнта, що свідчить про небезпечне використання кредитних ресурсів у їхній діяльності. Це створювало істотні потенційні загрози для фіскальної стабільності.

Підвищення ціни на постачання природного газу населенню поліпшило фінансовий стан найбільшого вітчизняного держпідприємства. У Річному звіті за 2016 рік, розміщеному на офіційному сайті НАК “Нафтогаз України”, йдеться, що в 2016 р. НАК сплатила державі 14,7 млрд грн дивідендів та 2 млрд грн податку на прибуток. Компанія є найбільшим платником податків в Україні, перерахувавши у 2016 р. податків, зборів та внесків до державних соціальних фондів на загальну суму 73,8 млрд грн. Уперше з 2011 р. НАК “Нафтогаз України” у 2016 р. отримала чистий прибуток (22,5 млрд грн) та досягнула додатного показника чистого руху коштів від операційної діяльності (47,3 млрд грн). У 2016 р. це державне підприємство виконало кредитні зобов’язання в розмірі 49,2 млрд грн і залучило більш як 42 млрд грн кредитних коштів [22, с. 104, 152].

У згаданому Огляді було проаналізовано фіскальні ризики, пов’язані з діяльністю 30 великих державних підприємств України за підсумками 2014 р. Але наведена в Огляді методика потребує вдосконалення щодо ідентифікації та оцінювання цих ризиків [23].

Формування системи моніторингу діяльності державних корпорацій стане однією з основних передумов і одночасно фактологічною базою для розроблення комплексу заходів із підвищення фінансової стійкості цих суб’єктів господарювання та зменшення їхнього негативного впливу на фіскальну стабільність. Із 2015 р. Міністерство економічного розвитку і торгівлі України готує аналітичні звіти про діяльність суб’єктів господарювання державного сектору та оприлюднює їх. У цих звітах аналізуються 100 найбільших держпідприємств (ТОП-100). Також оприлюднено наміри складати аналітичний звіт про діяльність 50 найбільших державних підприємств (ТОП-50), що включатиме інформацію з питань: комерційних та некомерційних (суспільних, стратегічних) функцій державних корпорацій; основних фінансових і операційних показників державних підприємств; обсягів бюджетних трансфертів (субсидій), виплачених дивідендів та державних гарантій; правового статусу державних підприємств.

Позитивно оцінюючи практику складання й оприлюднення звітів ТОП-100 і наміри щодо представлення громадськості ТОП-50, зауважимо, що важливо також готувати та оприлюднювати агреговані дані по всьому державному сектору економіки.

Досвід багатьох розвинутих країн доводить, що успішність фінансового управління великою мірою залежить від ефективного менеджменту. Стратегією підвищення ефективності діяльності суб’єктів господарювання державного сектору передбачено створення аналітичної команди, котра на підставі отриманих економічних і фінансових показників розроблятиме заходи, спрямовані на реформування державного сектору й фінансового управління державними підприємствами. Для забезпечення комплексного підходу в управлінні державною власністю передбачалось, що команда діятиме в одному міністерстві, а не в кожному, якому підпорядковуються держпідприємства.

Зауважимо, що реалізація підходу щодо формування “універсальної” команди аналітиків може призвести до неврахування специфіки функціонування галузі та низки суспільно значимих цілей, котрі стоять перед галуззю. Досягнення показників беззбитковості, що визначатиметься як першочергове завдання, може зашкодити розвитку напрямів і сфер діяльності, котрі мають перспективне значення та є інноваційними за сутністю, але потребують значних інвестицій і процес їх віддачі тривалий. Створення таких команд у різних міністерствах із координаційними центрами в Міністерстві економічного розвитку і торгівлі України (координація стратегій, функцій діяльності та показників діяльності) і Міністерстві фінансів України (індикатори фінансової стійкості та стабільності діяльності державних підприємств) матиме більш позитивний ефект.

Вважаємо за доцільне посилити формування чіткої вертикалі стратегічного фінансового управління державними корпораціями. Якщо на верхньому рівні окреслювати пріоритети й завдання фінансового управління мають Кабінет Міністрів України, Міністерство економічного розвитку і торгівлі України та Міністерство фінансів України, то на нижньому функції контролю за розробленням і дотриманням стратегій фінансового управління повинні здійснювати наглядові ради.

На сьогодні в Україні державні унітарні підприємства також повинні мати наглядові ради. Наглядова рада обов'язково утворюється на державних унітарних підприємствах та в господарських товариствах, у статутному капіталі яких більше ніж 50 % акцій (часток) належать державі, за наявності одного з таких критеріїв:

- вартість активів державного унітарного підприємства або господарського товариства згідно з даними останньої річної фінансової звітності перевищує 2 млрд грн;
- розмір чистого доходу такого державного унітарного підприємства або господарського товариства згідно з даними останньої річної фінансової звітності перевищує 1,5 млрд грн;
- розмір статутного капіталу новоутвореного державного унітарного підприємства, господарського товариства на дату його утворення перевищує 2 млрд грн;
- кількість акціонерів – власників простих акцій такого господарського товариства становить 10 або більше осіб [24].

Оскільки важливими функціями наглядових рад є визначення стратегії розвитку корпорації, пересвідчення в достатності наявних фінансових ресурсів для досягнення цілей її функціонування, проведення аналізу результатів діяльності виконавчого органу суб'єкта господарювання, їх створення на всіх державних підприємствах із залученням незалежних експертів може обмежити корупційну складову функціонування державного сектору.

В Україні також триває процес встановлення чітких цілей діяльності державних підприємств та їхніх спеціальних зобов'язань, що дасть змогу оцінювати ефективність їх функціонування та їхній фінансовий стан, порівнюючи отримані результати з відповідними показниками у приватному секторі, якщо це коректно, та показниками подібних суб'єктів господарювання державного сектору в інших країнах.

Для зменшення негативного впливу державних корпорацій на стан державних фінансів важливо мати інформацію про фінансову стійкість цих суб'єктів господарювання. В аналітичних оглядах ТОП-100 у розрізі окремих державних підприємств наводяться такі індикатори фінансової стійкості (фінансові коефіцієнти) [25]: приріст чистого доходу (% до відповідного періоду минулого року); рентабельність за ЕБІТДА (аналітичний показник, що дорівнює обсягу прибутку до вирахування витрат із виплати процентів, податків, зносу й нарахованої амортизації) (%); чиста рентабельність (%); борг / власний капітал (%); чистий борг / ЕБІТДА; рентабельність власного капіталу (%); рентабельність активів; рентабельність застосованого капіталу.

Розрахунок цих показників та забезпечення вільного доступу до них громадськості є кроком уперед на шляху підвищення прозорості діяльності державних підприємств і поліпшення їхньої фінансової стійкості. Утім, наступним кроком має стати наближення складу індикаторів фінансової стійкості до тих, котрі рекомендовані методикою МВФ стосовно державних корпорацій. Остання викладена в документі "Індикатори фінансової стійкості. Керівництво зі складання" [26]. Зокрема, щодо сектору державних нефінансових корпорацій МВФ рекомендує обчислювати такі індикатори фінансової стійкості: відношення заборгованості державних нефінансових корпорацій до їхнього власного капіталу (капітал і резерви); прибутковість капіталу (прибуток без вирахування обслуговування боргу та сплати податків до вартості капіталу і резервів), у тому числі за видами економічної діяльності; відношення валових доходів державних нефінансових корпорацій (чистий дохід без вирахування обслуговування боргу та сплати податків, з урахуванням нарахованого доходу від інших нефінансових корпорацій) до обслуговування та погашення боргу; чиста валютна позиція відносно власного капіталу; кількість заяв із проханням про захист від кредиторів (справ про банкрутство); частка державних нефінансових корпорацій, які працюють прибутково і збитково, за видами економічної діяльності; рівень простроченої дебіторської та кредиторської заборгованості державних нефінансових корпорацій у відсотках до ВВП та за видами економічної діяльності.

Отже, для послаблення негативного впливу діяльності державних корпорацій на стан державних фінансів доцільно:

- посилити боротьбу з проявами корупції в державному секторі;
- здійснювати моніторинг операційної діяльності та фінансового стану всіх держпідприємств, оприлюднюючи широке коло показників щодо 50 найбільших суб'єктів господарювання;
- гармонізувати перелік та методи розрахунку показників фінансової стійкості державних корпорацій у вітчизняній практиці фінансового менеджменту з методикою, рекомендованою МВФ;
- оцінювати ефективність діяльності й фінансовий стан окремих державних корпорацій за встановленими критеріями;
- корпоратизувати низку унітарних державних підприємств;
- створити національну холдингову компанію з управління найбільшими державними корпораціями;
- провести реструктуризацію низки держпідприємств;

- удосконалити методику оцінювання фіскальних ризиків, пов'язаних із діяльністю державних корпорацій;
- застосовувати виважений підхід до приватизації об'єктів державної власності, приватизуючи лише ті підприємства, функціонування або реструктуризація яких вимагає значних бюджетних коштів і котрі можна продати за ціною, що відповідає їхній ринковій вартості.

Список використаних джерел

1. G20/OECD Principles of Corporate Governance / OECD. 2015. 30 Nov. URL: <http://dx.doi.org/10.1787/9789264236882-en>.
2. OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises / OECD. 2015. 19 Nov. URL: <http://dx.doi.org/10.1787/9789264244160-en>.
3. Про схвалення Стратегії реформування системи управління державними фінансами на 2017–2020 роки : розпорядження Кабінету Міністрів України від 08.02.2017 № 142-р. URL: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/142-2017-%D1%80>.
4. Про затвердження плану заходів з реалізації Стратегії реформування системи управління державними фінансами на 2017–2020 роки : розпорядження Кабінету Міністрів України від 24.05.2017 № 415-р. URL: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/ru/415-2017-%D1%80>.
5. Government at a Glance 2017 / OECD. 2017. 17 July. URL: http://dx.doi.org/10.1787/gov_glance-2017-en.
6. The State of Public Finances 2015: Strategies for Budgetary Consolidation and Reform in OECD Countries / OECD. 2015. 6 Nov. URL: <http://dx.doi.org/10.1787/9789264244290-en>.
7. Multi-level Governance Reforms: Overview of OECD Country Experiences / OECD. 2017. 15 May. URL: <http://dx.doi.org/10.1787/9789264272866-en>.
8. State-Owned Enterprises in the EU: Lessons Learnt and Ways Forward in a Post-Crisis Context. *European Economy. European Commission Institutional Paper* / Directorate-General for Economic and Financial Affairs. Publications Office. 2016. No. 031. July. 100 p. URL: http://knjiznica.sabor.hr/pdf/E_publicacije/State-owned%20enterprises%20in%20the%20EU.pdf.
9. Lau E., Lonti Z., Schultz R. Challenges in the Measurement of Public Sector Productivity in OECD Countries. *International Productivity Monitor*. 2017. No. 32. P. 180–195. URL: <http://www.csls.ca/ipm/32/lau.pdf>.
10. Dunleavy P. Public Sector Productivity – Measurement Challenges, Performance Information and Prospects for Improvement. *The London School of Economics and Political Science Conference Paper*. 2016. November. URL: https://www.researchgate.net/publication/312595136_Public_Sector_Productivity_-_Measurement_Challenges_Performance_Information_and_Prospects_for_Improvement.
11. Гасанов С. С., Іваницька О. М., Кошук Т. В. Напрями підвищення фінансової стабільності державних підприємств в Україні. *Фінанси України*. 2015. № 12. С. 48–62.
12. Гасанов С. С., Кудряшов В. П., Балакін Р. А. Зарубіжний досвід забезпечення прозорості операцій у фіскальній сфері та його використання в Україні. *Фінанси України*. 2015. № 11. С. 22–42.
13. Башко В. Й. Сутність квазіфіскальних операцій, їх види та наслідки (на прикладі НАК “Нафтогаз України”). *Фінанси України*. 2014. № 10. С. 87–96.
14. Башко В. Й. Державні гарантії: ризики фіскальної розбалансованості. *Економіка і прогнозування*. 2016. № 3. С. 29–42.

15. Звіт про результати дослідження державної підтримки суб'єктів господарювання в Україні / Х. Хьоллер, Е. Лібанова, Т. Єфименко та ін. 2015. 211 с. URL: http://eupublicprocurement.org.ua/wp-content/uploads/2015/04/STATE-SUPPORT-STUDY_UKR_20.
16. Кравченко М. О. Проблеми і напрями підвищення ефективності діяльності підприємств державного сектору економіки України. *Економічний вісник Національного технічного університету України "Київський політехнічний інститут"*. 2015. № 12. С. 51–57.
17. Перший етап модернізації економіки України: досвід та проблеми / О. М. Алимов, О. І. Амоша та ін. ; за заг. ред. В. І. Ляшенка ; ІЕП НАН України, КПУ. Запоріжжя : КПУ, 2014. 798 с.
18. The Fiscal Transparency Code. URL: <http://blog-pfm.imf.org/files/ft-code.pdf>.
19. Бюджетний кодекс України від 08.07.2010 № 2456-VI. URL: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/2456-17>.
20. Реформа державних корпорацій: статус та пропозиції. Презентаційні матеріали Міністерства економічного розвитку і торгівлі України від 18.11.2015. URL: http://reforms.in.ua/sites/default/files/upload/docs/_soe_reform_for_kabmin_ukr.pdf.
21. Про затвердження Огляду 30 підприємств державного сектору економіки з найбільшими фіскальними ризиками : наказ Міністерства економічного розвитку і торгівлі України і Міністерства фінансів України від 17.06.2016 № 609/565. URL: http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/ME150704.html.
22. Річний звіт НАК "Нафтогаз України" за 2016 рік. URL: http://www.naftogaz.com/files/Zvity/Annual_report_ukr_170608.pdf.
23. Іваницька О. М., Кошук Т. В. Управління фіскальними ризиками, пов'язаними з діяльністю державних підприємств в Україні. *Фінанси України*. 2017. № 2. С. 64–80.
24. Деякі питання управління державними унітарними підприємствами та господарськими товариствами, у статутному капіталі яких більше 50 відсотків акцій (часток) належать державі : постанова Кабінету Міністрів України від 10.03.2017 № 142. URL: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/142-2017-%D0%BF/paran25#n25>.
25. 100 найбільших держпідприємств України (2013 р. та 9 місяців 2014 р.). URL: <http://www.me.gov.ua/Documents/List?lang=uk-UA&id=40a27e1b-8234-43d3-a37f-c4c752729fca&tag=FinansovaZvitnistPidprimstv>.
26. Financial Soundness Indicators: Compilation Guide. Washington, D.C. : International Monetary Fund, 2006. 290 p. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fsi/guide/2006/pdf/fsiFT.pdf>.

References

1. OECD. (2015, November 30). *G20/OECD Principles of Corporate Governance*. Retrieved from <http://dx.doi.org/10.1787/9789264236882-en>.
2. OECD. (2015, November 19). *OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises*. Retrieved from <http://dx.doi.org/10.1787/9789264244160-en>.
3. Cabinet of Ministers of Ukraine. (2017). *Pro skhvalennya Stratehii reformuvannya sy`stemy` upravlinnya derzhavny`my` finansamy` na 2017–2020 roky`* [On approving the Strategy for reforming the public finance management system for 2017–2020] (Order No. 142-p, February 8). Retrieved from <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/142-2017-%D1%80> [in Ukrainian].
4. Cabinet of Ministers of Ukraine. (2017). *Pro zatverdzhennya planu zakhodiv z realizaciiy Stratehii reformuvannya sy`stemy` upravlinnya derzhavny`my` finansamy` na 2017–2020 roky`* [On approval of the action plan for implementation of the Strategy

- for reforming the public finance management system for 2017–2020] (*Order No. 415-p*, May 24). Retrieved from <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/ru/415-2017-%D1%80> [in Ukrainian].
5. OECD. (2017, July 17). *Government at a Glance 2017*. Retrieved from http://dx.doi.org/10.1787/gov_glance-2017-en.
 6. OECD. (2015, November 6). *The State of Public Finances 2015: Strategies for Budgetary Consolidation and Reform in OECD Countries*. Retrieved from <http://dx.doi.org/10.1787/9789264244290-en>.
 7. OECD. (2017, May 15). *Multi-level Governance Reforms: Overview of OECD Country Experiences*. Retrieved from <http://dx.doi.org/10.1787/9789264272866-en>.
 8. European Commission. (2016, July). *State-Owned Enterprises in the EU: Lessons Learnt and Ways Forward in a Post-Crisis Context. European Economy. European Commission Institutional Paper*, 031. Retrieved from http://knjiznica.sabor.hr/pdf/E_publicacije/State-owned%20enterprises%20in%20the%20EU.pdf.
 9. Lau, E., Lonti, Z. & Schultz, R. (2017). Challenges in the Measurement of Public Sector Productivity in OECD Countries. *International Productivity Monitor*, 32, 180–195. Retrieved from <http://www.csls.ca/ipm/32/lau.pdf>.
 10. Dunleavy, P. (2016, November). Public Sector Productivity – Measurement Challenges, Performance Information and Prospects for Improvement. *The London School of Economics and Political Science Conference Paper*. Retrieved from https://www.researchgate.net/publication/312595136_Public_Sector_Productivity_-_Measurement_Challenges_Performance_Information_and_Prospects_for_Improvement.
 11. Gasanov, S. S., Ivany`c`ka, O. M. & Koshhuk, T. V. (2015). Napryamy` pidvy`shhennya finansovoyi stabil`nosti derzhavny`kh pidpry`yemstv v Ukraini [Directions of financial stability improvement of state-owned enterprises in Ukraine]. *Finansy` Ukrainy`* [Finance of Ukraine], 12, 48–62 [in Ukrainian].
 12. Gasanov, S. S., Kudryashov, V. P. & Balakin, R. L. (2015). Zarubizhny`j dosvid zabezpechennya prozorosti operacij u fiskal`nij sferi ta joho vy`kory`stannya v Ukraini [Foreign experience of insuring the transparency of operations in fiscal area and its application in Ukraine]. *Finansy` Ukrainy`* [Finance of Ukraine], 11, 22–42 [in Ukrainian].
 13. Bashko, V. J. (2014). Sutnist` kvazifiskal`ny`kh operacij, yikh vy`dy` ta naslidky` (na pry`kladi NAK “Naftohaz Ukrainy”) [The essence of quasi-fiscal operations, their types and consequences (on example of the national joint stock company “Naftogaz of Ukraine”)]. *Finansy` Ukrainy`* [Finance of Ukraine], 10, 87–96 [in Ukrainian].
 14. Bashko, V. J. (2016). Derzhavni harantiyi: ry`zy`ky` fiskal`noyi rozbalansovanosti [Public guarantees: risks of fiscal imbalance]. *Ekonomika i prohnozuvannya* [Economy and forecasting], 3, 29–42 [in Ukrainian].
 15. Kh`ocler, Kh., Libanova, E., Yefy`menko, T. et al. (2015, March). *Zvit pro rezul`taty` doslidzhennya derzhavnoyi pidtry`mky` sub`yektiv hospodaryuvannya v Ukraini* [Results Research Report State Support for Business Entrepreneurship in Ukraine]. Retrieved from http://eupublicprocurement.org.ua/wp-content/uploads/2015/04/STATE-SUPPORT-STUDY_UKR_20 [in Ukrainian].
 16. Kravchenko, M. O. (2015). Problemy` i napryamy` pidvy`shhennya efekty`vnosti diyal`nosti pidpry`yemstv derzhavnoho sektoru ekonomiky` Ukrainy` [Problems and directions of increase of efficiency of activity of enterprises of the state sector of economy of Ukraine]. *Ekonomichny`j visny`k Nacional`noho tekhnichnoho universy`tetu Ukrainy` “Ky`yivs`ky`j politekhnichny`j insty`tut”* [Economic Bulletin of National Technical University of Ukraine “Kyiv Polytechnical Institute”], 12, 51–57 [in Ukrainian].

17. Lyashenko, V. I. (Ed.). (2014). *Pershy`j etap modernizaciyi ekonomiky` Ukrayiny` : dosvid ta problemy`* [The first stage of modernization of the Ukrainian economy: experience and problems]. Zaporizhzhya: KPU [in Ukrainian].
18. International Monetary Fund. (n. d.). *The Fiscal Transparency Code*. Retrieved from <http://blog-pfm.imf.org/files/ft-code.pdf>.
19. Verkhovna Rada of Ukraine. (2010). *Byudzhetny`j kodeks Ukrayiny`* [Budget Code of Ukraine] (Act No. 2456-VI, July 8). Retrieved from <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/2456-17> [in Ukrainian].
20. Ministry of Economic Development and Trade of Ukraine. (2015, November 18). *Reforma derzhavny`kh korporacij: status ta propozy`ciyi* [State corporations reform: status and proposals]. Retrieved from http://reforms.in.ua/sites/default/files/upload/docs/_soe_reform_for_kabmin_ukr.pdf [in Ukrainian].
21. Ministry of Economic Development and Trade of Ukraine, Ministry of Finance of Ukraine. (2016). *Pro zatverdzhennya Ohlyadu 30 korporacij derzhavnoho sektoru ekonomiky` z najbil`shy`my` fiskal`ny`my` ry`zy`kamy`* [On approval of the Survey of 30 corporations of the state sector of the economy with the highest fiscal risks] (Order No. 609/565, June 17). Retrieved from http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/ME150704.html [in Ukrainian].
22. Naftohaz Ukrayiny`. (n. d.). *Richny`j zvit NAK "Naftohaz Ukrayiny`" za 2016 rik* [Annual report 2016]. Retrieved from http://www.naftogaz.com/files/Zvity/Anual_report_ukr_170608.pdf [in Ukrainian].
23. Ivany`c`ka, O. M., Koshhuk, T. V. (2017). Upravlinnya fiskal`ny`my` ry`zy`kamy`, pov`yazany`my` z diyal`nistyu derzhavny`kh pidpry`yemstv v Ukrayini [Fiscal risks management related to activities of state enterprises in Ukraine]. *Finansy` Ukrayiny`* [Finance of Ukraine], 2, 64–80 [in Ukrainian].
24. Cabinet of Ministers of Ukraine. (2017). *Deyaki py`tannya upravlinnya derzhavny`my` unitarny`my` pidpry`yemstvamy` ta hospodars`ky`my` tovary`stvamy`, u statutnomu kapitali yakyy`kh bil`she 50 vidsothiv akcij (chastok) nalezhat` derzhavi* [Some questions of management of state unitary enterprises and economic partnerships, in the authorized capital of which more than 50 percent of the stocks (shares) belong to the state] (Decree No. 142, March 10). Retrieved from <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/142-2017-%D0%BF/paran25#n25> [in Ukrainian].
25. Ministry of Economic Development and Trade of Ukraine. (n. d.). *100 najbil`shy`kh derzhpidpry`yemstv Ukrayiny` (2013 r. ta 9 misyacyv 2014 r.)* [100 largest state enterprises of Ukraine (2013 and 9 months of 2014)]. Retrieved from <http://www.me.gov.ua/Documents/List?lang=uk-UA&id=40a27e1b-8234-43d3-a37f-c4c752729fca&tag=FinansovaZvitnistPidprimstv> [in Ukrainian].
22. International Monetary Fund. (2006). *Financial Soundness Indicators: Compilation Guide*. Retrieved from URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fsi/guide/2006/pdf/fsiFT.pdf>.