

О. М. Іваницька

доктор наук з державного управління, професор, завідувач відділу фінансів інституційних секторів економіки Науково-дослідного фінансового інституту ДННУ "Академія фінансового управління", Київ, Україна, oivanyska@rambler.ru

Т. В. Кошук

кандидат економічних наук, провідний науковий співробітник відділу фінансів інституційних секторів економіки Науково-дослідного фінансового інституту ДННУ "Академія фінансового управління", Київ, Україна, tvkoshchuk@gmail.com

**УПРАВЛІННЯ ФІСКАЛЬНИМИ РИЗИКАМИ,
ПОВ'ЯЗАНИМИ З ДІЯЛЬНІСТЮ ДЕРЖАВНИХ ПІДПРИЄМСТВ
В УКРАЇНІ**

Анотація. Визначено необхідність ідентифікації та оцінювання фіскальних ризиків, пов'язаних із діяльністю державних підприємств України, розроблено заходи щодо обмеження негативного впливу функціонування цих підприємств на формування доходів і здійснення видатків сектору загального державного управління. Обґрунтовано підходи до управління фіскальними ризиками, джерелом яких є діяльність суб'єктів господарювання державного сектору економіки. Зокрема, управлінські рішення повинні прийматися з огляду на міжнародні зобов'язання України та рекомендації міжнародних організацій; потрібно запровадити стратегічний підхід до виявлення фіскальних ризиків, котрий передбачає врахування не лише фактичних, а й потенційних ризиків; мають бути розроблені методика оцінювання найвищих фіскальних ризиків, що супроводжують діяльність держпідприємств, і заходи щодо їх мінімізації залежно від характеру їхнього впливу. Відповідно до стратегічного підходу фіскальні ризики класифіковано на фактичні й потенційні. Фактичні ризики пов'язані з істотними загрозами збалансованості державних фінансів унаслідок значних збитків суб'єктів господарювання державного сектору та/або накопиченої ними заборгованості, надання їм субсидій з державного бюджету або кредитів під державні гарантії. Потенційні ризики зумовлені розміром держпідприємств (великих платників податків) та/або негативною динамікою зміни їхніх фінансових показників. Запропоновано поділити держпідприємства з найбільшими фіскальними ризиками на чотири групи: з найвищим рівнем фактичного ризику, з високим фактичним ризиком, із високим потенційним ризиком, із помірним потенційним ризиком. Визначено заходи, яких можна вжити за підсумками аналізу фіскальних ризиків діяльності держпідприємств. Це санація, оцінювання доцільності надання державної допомоги підприємству та її впливу на фіскальні ризики, реструктуризація, приватизація, ліквідація.

Ключові слова: управління фінансами державних підприємств, фінансові показники державних підприємств, платежі державних підприємств до бюджетів усіх рівнів і державних соціальних фондів, субсидії та надані під державні гарантії кредити, фактичні й потенційні фіскальні ризики.

Табл. 1. Літ. 14.

© Іваницька О. М., Кошук Т. В., 2017

Olga Ivanytska

Dr. Sc. (Public Administration), Professor, SESE "The Academy of Financial Management", Kyiv, Ukraine, oivanytska@rambler.ru

Tetyana Koshchuk

Ph. D. (Economics), SESE "The Academy of Financial Management", Kyiv, Ukraine, tvkoshchuk@gmail.com

**FISCAL RISKS MANAGEMENT RELATED TO ACTIVITIES
OF STATE ENTERPRISES IN UKRAINE**

Abstract. The article argues the necessity to identify and assess the fiscal risks associated with activities of state enterprises of Ukraine and develops measures to limit the negative impact of these enterprises' functioning on the balance of public finance. The approaches to managing fiscal risks, the source of which is the activities of the Ukrainian public sector entities, were discussed. In particular: the internal administrative decisions should be aimed at taking into account international requirements and recommendations; the necessity to adopt the strategic approach to identifying fiscal risks, which includes consideration of not only actual, but potential risks as well is argued; the methodology for estimating the largest fiscal risks associated with the operations of public enterprises should be developed, as well as measures to minimize risks depending on their nature. According to the strategic approach, fiscal risks are divided into actual and potential. The actual risks associated with significant threats to the balance of public finance due to significant losses of public enterprises and/or their accumulated debts etc. Potential fiscal risks arise due to the size of enterprises (large taxpayers) and/or negative dynamics of changes in their financial indicators. It is proposed to divide the state-owned enterprises with the largest fiscal risks into four groups: the group with the highest level of actual risk; the group of high actual risk; the group with a high potential risk; the group, which generates a moderate potential risk. Measures that can be applied regarding results of the analysis of SOEs' fiscal risks are determined. They include: the rehabilitation, the evaluation of the feasibility of providing the state support to an enterprise and its impact on fiscal risks, restructuring, privatization, liquidation.

Keywords: financial management of public enterprises, the financial indicators of SOEs, payments of state enterprises to all levels budgets and state social funds, subsidies, loans provided under state guarantees, actual and potential fiscal risks associated with the activities of public enterprises.

JEL classification: E62, L32, H39.

О. М. Иваницкая

доктор наук по государственному управлению, профессор, заведующая отделом финансов институциональных секторов экономики Научно-исследовательского финансового института ГУНУ "Академия финансового управления", Киев, Украина

Т. В. Коцук

кандидат экономических наук, ведущий научный сотрудник отдела финансов институциональных секторов экономики Научно-исследовательского финансового института ГУНУ "Академия финансового управления", Киев, Украина

**УПРАВЛЕНИЕ ФИСКАЛЬНЫМИ РИСКАМИ, СВЯЗАННЫМИ
С ДЕЯТЕЛЬНОСТЬЮ ГОСУДАРСТВЕННЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ В УКРАИНЕ**

Аннотация. Определена необходимость идентификации и оценки фискальных рисков, связанных с деятельностью государственных предприятий Украины, разработаны меры по ограничению негативного влияния функционирования этих

предприятий на формирование доходов и осуществление расходов сектора общего государственного управления. Обоснованы подходы к управлению фискальными рисками, источником которых является деятельность субъектов хозяйствования государственного сектора экономики. В частности, управленческие решения должны приниматься ввиду международных обязательств Украины и рекомендаций международных организаций; необходимо внедрить стратегический подход к выявлению фискальных рисков, предусматривающий учет не только фактических, но и потенциальных рисков; должны быть разработаны методика оценки наивысших фискальных рисков, сопровождающих деятельность госпредприятий, и меры по их минимизации в зависимости от характера их влияния. В соответствии со стратегическим подходом фискальные риски классифицированы на фактические и потенциальные. Фактические риски связаны с существенными угрозами сбалансированности государственных финансов вследствие значительных убытков субъектов хозяйствования государственного сектора и/или накопленной ими задолженности, предоставления им субсидий из государственного бюджета или кредитов под государственные гарантии. Потенциальные риски обусловлены размером госпредприятий (крупных налогоплательщиков) и/или негативной динамикой изменения их финансовых показателей. Предложено разделить госпредприятия с наибольшими фискальными рисками на четыре группы: с самым высоким уровнем фактического риска; с высоким фактическим риском; с высоким потенциальным риском; с умеренным потенциальным риском. Определены меры, которые можно применить по итогам анализа фискальных рисков деятельности госпредприятий. Это санация, оценка целесообразности предоставления государственной помощи предприятию и ее влияния на фискальные риски, реструктуризация, приватизация, ликвидация.

Ключевые слова: управление финансами государственных предприятий, финансовые показатели государственных предприятий, платежи государственных предприятий в бюджеты всех уровней и государственные социальные фонды, субсидии и предоставленные под государственные гарантии кредиты, фактические и потенциальные фискальные риски.

Виявлення й оцінювання ризиків щодо зменшення доходів і збільшення видатків сектору загального державного управління (фіскальних ризиків), пов'язаних із діяльністю держпідприємств в Україні, а також запровадження заходів щодо обмеження цих ризиків відіграють важливу роль у забезпеченні збалансованості державних фінансів. Окрім того, вдосконалення управління зазначеними ризиками сприятиме підвищенню ефективності функціонування державного сектору економіки та посиленню його мультиплікативного ефекту в частині зростання ВВП.

На сторінках економічних видань України зазначалося, що понад 50 % вітчизняних підприємств державної форми власності не проводять економічної діяльності. Більшість тих із них, котрі працюють, регулярно звітує про збитки. Окремим із таких суб'єктів господарювання надаються чималі субсидії з державного бюджету та/або кредити під державні гарантії, що, однак, не приводить до стабільного поліпшення їхнього фінансового стану. Вітчизняними вченими створено наукову платформу для ухвалення управлінських рішень щодо вдосконалення фінансового управління державним сектором економіки [1–7].

Разом із тим потребує подальшого теоретичного обґрунтування й підготовки практичних рекомендацій проблематика поліпшення управління

фіскальними ризиками, що породжені діяльністю держпідприємств в Україні. Дослідженню цих питань і присвячено статтю.

Міжнародні організації зробили певні кроки для формування єдиної позиції стосовно управління фіскальними ризиками. Зокрема, у 2016 р. МВФ опублікував документ щодо найкращих практик аналізу й управління фіскальними ризиками “Analyzing and Managing fiscal risks – best practices” [8]. У документі ідентифіковано основні ризики, які можуть вплинути на обсяги доходів і видатків сектору загального державного управління (СЗДУ), визначено джерела цих ризиків та ймовірні заходи щодо їх мінімізації. Згідно з підходом МВФ, фіскальні ризики переважно пов’язані з: 1) діяльністю фінансового сектору; 2) можливістю природних катаклізмів і техногенних катастроф; 3) загрозами макроекономічних шоків; 4) наданням державних гарантій; 5) розвитком державно-приватного партнерства; 6) функціонуванням місцевих органів влади; 7) діяльністю державних підприємств. Зосередимося на загрозах, зумовлених можливим недоотриманням доходів чи зростанням видатків СЗДУ внаслідок неефективної діяльності держпідприємств, тобто на сьомій групі ризиків.

Визначимо основні підходи до управління фіскальними ризиками, пов’язаними з діяльністю вітчизняних держпідприємств. По-перше, після системної кризи 2008–2009 рр. та її негативного впливу на збалансованість державних фінансів, який досі відчувається в більшості розвинутих країн Америки і Європи, постала потреба в розробленні єдиних підходів до управління цими ризиками. Теоретичні напрацювання й практичний досвід увійшли в основу рекомендацій МВФ та інших міжнародних організацій щодо аналізу й управління такими ризиками. Тому відповідні рішення повинні бути націлені на дотримання міжнародних вимог і рекомендацій, у т. ч. викладених у останніх документах, підписаних Урядом України та МВФ.

По-друге, необхідно впровадити стратегічний підхід до виявлення фіскальних ризиків, що передбачатиме врахування не лише фактичних, а й потенційних ризиків. Наразі загрози збалансованості доходів і видатків СЗДУ України, пов’язані з можливим погіршенням фінансового стану держпідприємств у майбутньому, не аналізуються та не беруться до уваги при складанні державного бюджету.

По-третє, вітчизняній практиці фінансового управління не притаманна конкретизація заходів щодо оцінювання фіскальних ризиків. Утім, саме точна ідентифікація ризиків і виокремлення найбільших із них для подальшого аналізу й ухвалення управлінських рішень стосовно їх обмеження сприятимуть зниженню розбалансованості державних фінансів. Отже, має бути розроблена методика оцінювання фіскальних ризиків, пов’язаних із діяльністю держпідприємств, та заходи, спрямовані на пом’якшення негативного впливу цих ризиків залежно від їхнього характеру.

Про важливість прийняття стратегії реформування державного сектору наголошено в оновленому Меморандумі про економічну і фінансову політику, наведеному в Листі про наміри від Уряду України до МВФ [9]. У документі за-

значено, що ця стратегія має передбачати заходи з удосконалення бюджетного нагляду, корпоративного управління, включати комплекс дій з управління власністю, пріоритизацію держпідприємств із метою їх реструктуризації та поліпшення управління іншими державними активами. Окремо підкреслено необхідність підготовки звіту про найвищі фінансові ризики, пов'язані з діяльністю держпідприємств (параграф 30 (а) Меморандуму). Рекомендовано підготовку планів реструктуризації найбільших держпідприємств, що потребують її через високі фінансові ризики їхньої діяльності (параграф 30 (с) Меморандуму).

У липні 2015 р. Уряд України підготував Лист про наміри, адресований МВФ [9], де знайшли відображення, зокрема, питання стосовно реформи державних підприємств, котрі включають три напрями реформування:

1. Оцінювання фінансових ризиків, пов'язаних із діяльністю держпідприємств. Передбачено вдосконалення відповідної методики та визначення 30 найбільших таких підприємств із найвищими фінансовими ризиками. На основі аналізу останніх слід робити висновок про необхідність внесення змін до фінансових планів держпідприємств, щодо яких встановлено високий (загрозливий) рівень фінансових ризиків, а також надавати рекомендації стосовно мінімізації цих ризиків.

2. Облік заборгованості – підготовка звіту про заборгованість 50 найбільших держпідприємств, набуту ними починаючи з кінця 2013 р.

3. Приватизація й реструктуризація. Визначення: 1) непрацюючих державних підприємств для проведення їх негайної ліквідації; 2) 10 держпідприємств – пріоритетних об'єктів для приватизації (на основі співвідношення витрат і вигід, у т. ч. за підсумками аналізу фінансових ризиків їхньої діяльності); 3) 10 держпідприємств, що породжують найвищі фінансові ризики та мають бути реструктуризовані. При цьому пункти 2 і 3 є так званими структурними маяками (на їх виконання МВФ звертатиме особливу увагу при ухваленні рішень стосовно надання Україні подальших кредитів).

Зауважимо, що в проекті Основних напрямів бюджетної політики України на 2017 рік передбачено запровадження системи моніторингу й аналізу фінансових ризиків діяльності держпідприємств із метою визначення впливу цих ризиків на показники державного бюджету та врахування їх при підготовці його проекту [10]. Крім того, Міністерство фінансів України розробляє проект Стратегії реформування системи управління державними фінансами на 2017–2021 рр., у якому серед заходів із удосконалення управління фінансовими ризиками, зокрема пов'язаними з діяльністю держпідприємств, вказано такі: включення оцінки фінансових ризиків до середньострокової бюджетної документації; посилення міжвідомчої координації в управлінні такими ризиками; підвищення спроможності Мінфіну стосовно розроблення заходів із пом'якшення фінансових ризиків, породжених діяльністю держпідприємств; упорядкування бази даних щодо державного сектору.

Для виконання параграфу 30 Меморандуму про економічну і фінансову політику Міністерство економічного розвитку і торгівлі спільно з Міністерством фінансів України видало наказ “Про затвердження Огляду 30 під-

приемств державного сектору економіки з найбільшими фіскальними ризиками” від 17.06.2016 № 609/565 [11]. У наказі проаналізовано фіскальні ризики, пов’язані з діяльністю 30 держпідприємств. Ці суб’єкти господарювання були відібрані як такі, що становлять найбільшу загрозу щодо зменшення доходів і збільшення видатків державного бюджету, за розробленою цими міністерствами методикою.

Стосовно фіскальних ризиків, пов’язаних із діяльністю держпідприємств, у документі “Analyzing and Managing fiscal risks – best practices” МВФ радить насамперед здійснювати контроль видатків бюджету та квазіфіскальних операцій, спрямованих на підтримку цих суб’єктів господарювання [8]. Водночас конкретних рекомендацій щодо оцінювання ризиків не надано. Тому в Україні є доволі широке “поле для маневрів” в удосконаленні методики оцінювання зазначених фіскальних ризиків, котра враховуватиме специфіку функціонування вітчизняного державного сектору.

Фінансове управління держпідприємствами повинне орієнтуватися на обмеження фіскальних ризиків та ефективно управління ними залежно від характеру впливу ризику, динаміки фінансових показників суб’єктів господарювання, зміни факторів, що зумовлюють негативні явища, тощо.

Правильність відбору держпідприємств, які створюють платформу для збільшення розбалансованості державних фінансів, є вкрай важливою. З огляду на це зупинимось докладніше на обґрунтованості підходу до визначення критеріїв відбору державних підприємств із найвищими фіскальними ризиками.

Мінекономрозвитку та Мінфін за результатами аналізу показників 1833 економічно активних суб’єктів господарювання державного сектору сформували топ-50 підприємств із найбільшими активами, щодо яких була опрацьована така інформація за 2012–2014 рр.:

- загальний розмір бюджетного фінансування, що його отримували зазначені підприємства, включаючи субсидії, субвенції, дотації тощо;
- податкові пільги, надані цим суб’єктам господарювання;
- кредити, які залучалися ними під державні гарантії;
- основні фінансові показники їхньої діяльності (чистий дохід і його структура, собівартість та її структура, чистий прибуток/збиток, заборгованість із виплати заробітної плати, відрахування частини чистого прибутку й дивідендів, нарахованих на державну частку, до бюджету, сплата податків і обов’язкових платежів до бюджету, структура кредиторської заборгованості).

Після аналізу зібраної інформації з метою відбору 30 підприємств державного сектору економіки, котрі створюють найвищі фіскальні ризики для державного бюджету, сформульовано три основних критерії:

1. Обсяг бюджетного фінансування (у вигляді субсидій, субвенцій та іншого фінансування з державного бюджету) й податкових пільг.
2. Чистий фінансовий результат діяльності (прибуток/збиток).
3. Сплата податків та інших платежів до бюджету, в т. ч. відрахування частини чистого прибутку та сплата дивідендів, нарахованих на державну частку.

На основі всіх трьох критеріїв відбору складено перелік із 30 підприємств державного сектору економіки, що є джерелами найвищих фіскальних ризиків: короткострокових (наприклад, недоотримання коштів у вигляді дивідендів і податкових надходжень унаслідок потенційного зменшення чистого фінансового результату) та довгострокових, пов'язаних зі збитковістю підприємств.

Наведемо низку застережень щодо таких критеріїв віднесення підприємств державного сектору економіки до найризиковіших із фіскальної точки зору.

По-перше, не всі держпідприємства з найбільшими активами (особливо прибуткові) можуть стати джерелом високих фіскальних ризиків. Разом із тим найвищі (фактичні, а не потенційні) такі ризики пов'язані з діяльністю держпідприємств, котрі вже отримували субсидії з бюджету й залучали кредити під державні гарантії, а також великих збиткових підприємств та/або з найбільшими обсягами боргових зобов'язань. Такі ознаки високого рівня фактичного ризику ми виявили щодо 25 суб'єктів господарювання держсектору з числа тих, що увійшли до топ-30 (таблиця). Серед них п'ять підприємств, які 2014 р. отримували субсидії з бюджету, та 10, що на 1 січня 2015 р. мали діючі кредити, взяті під держгарантії. Не всі суб'єкти господарювання, котрим надавалася така державна допомога, могли бути відібрані серед 50 підприємств із найбільшими активами.

По-друге, деяким суб'єктам господарювання державного сектору перераховують кошти в рамках фінансування соціальних видатків за бюджетними програмами. Прикладом таких видатків є компенсація витрат транспортним підприємствам за перевезення пільгових категорій громадян. Зазначені видатки виникають у результаті надання державою соціальних пільг у межах реалізації задекларованої соціальної політики та є альтернативою фінансової допомоги безпосередньо соціально незахищеним верствам населення. Тому таке фінансування держпідприємств із бюджету недоцільно враховувати при оцінюванні фіскальних ризиків їхньої діяльності, як це зроблено в Огляді топ-30. Його обсяги й динаміку можна аналізувати лише для отримання реальної картини зростання видатків бюджету.

По-третє, податкові пільги надаються незалежно від приналежності суб'єкта господарювання до сектору економіки (державного чи приватного). Крім того, у 2015 р. в Україні було скасовано більшість галузевих податкових пільг. Тому обсяг і динаміку наданих податкових пільг недоцільно відносити до базових критеріїв оцінювання фіскальних ризиків діяльності держпідприємств. Цей показник варто розглядати при аналізі обсягів сплачених податків і зборів як податкові витрати.

По-четверте, фіскальні ризики, пов'язані з діяльністю держпідприємств, стосуються не лише державного бюджету, а й фінансів усього СЗДУ, що включають також місцеві бюджети та державні соціальні фонди. Відповідно, оцінювання таких ризиків вимагає врахування обсягів і динаміки податкових платежів цих підприємств до зведеного (а не тільки державного) бюджету.

Таблиця. Наявність ознак високого рівня фактичного фіскального ризику щодо великих державних підприємств України, які були відібрані до топ-30 як найбільш ризикові (за підсумками 2014 р.)

№ з/п	Державні підприємства	Збиток	Надані субсидії	Діючі кредити, взяті під державні гарантії (на 01.01.2015)	Обсяг не гарантованої державою кредиторської заборгованості, що перевищує 5 млрд грн*
1	НАК "Нафтогаз України"	+		+	+
2	ДП НАЕК "Енергоатом"	+		+	+
3	ДП "Укркосмос"	+		+	
4	ДП Конструкторське бюро "Південне" ім. М. К. Янгеля	+		+	
5	Державна продовольчо-зернова корпорація України	+		+	
6	ДП Національна енергетична компанія "Укренерго"	+	+	+	+
7	ДП Виробниче об'єднання "Південний машинобудівний завод імені О. М. Макарова"	+			+
8	ПАТ "Лисичанськвугілля"	+	+	+	
9	ДП Науково-виробничий комплекс газотурбобудування "Зоря" — "Машпроект"	+			
10	Державне підприємство спиртової та лікєро-горілчаної промисловості "Укрспирт"	+			
11	ДП "Українська залізнична швидкісна компанія"	+			
12	Харківське державне авіаційне виробниче підприємство	+		+	
13	ПАТ "Одеський припортовий завод"	+			+
14	ДП "Східний гірничо-збагачувальний комбінат"	+			
15	ДП "Селидіввугілля"	+	+		
16	ДП "Регіональні електричні мережі"	+			+
17	ДП Міжнародний аеропорт "Бориспіль"	+			
18	ПАТ "Суміхімпром"	+			
19	УДППЗ "Укрпошта"	+			
20	Державне спеціалізоване підприємство "Чорнобильська АЕС"		+		
21	ДП "Південна залізниця"			+	+
22	ДП "Антонов"			+	
23	ДП "Придніпровська залізниця"				+
24	ДП "Іллічівський МТП"				
25	Державне територіально-галузеве об'єднання "Львівська залізниця"				
26	Державне територіально-галузеве об'єднання "Південно-Західна залізниця"				+
27	ДП "Одеський МТП"				
28	ДП "Одеська залізниця"				
29	ПАТ "Укргідроенерго"		+		
30	ДП "Адміністрація морських портів України"				

* Можна обрати меншу індикативну величину, розширивши "сферу ризиковості" за ознакою обсягу боргових зобов'язань.

Складено за: Про затвердження Огляду 30 підприємств державного сектору економіки з найбільшими фіскальними ризиками: наказ Міністерства економічного розвитку і торгівлі України та Міністерства фінансів України від 17.06.2016 № 609/565. URL: http://search.ligazakon.ua/_doc2.nsf/link1/ME150704.html.

При цьому слід наголосити, що особи, які зайняті в державному секторі та не отримують заробітної плати “в конвертах”, забезпечують надходження значних обсягів внесків до державних соціальних фондів, котрими не варто нехтувати при оцінюванні фіскальних ризиків діяльності держпідприємств. Помітне зменшення надходжень до державних соціальних фондів від окремих суб'єктів господарювання державної форми власності сигналізуватиме про серйозні негаразди в їхній фінансовій (і виробничій) діяльності. Останнє теж зумовлює потребу в аналізі обсягів та динаміки податку на доходи фізичних осіб, сплачуваного працівниками держпідприємств. Адже в разі скорочення кількості зайнятих на такому підприємстві знижуватимуться доходи місцевих бюджетів унаслідок зменшення обсягів сплати цього податку.

По-п'яте, підприємства державного сектору сплачують податки та збори до бюджетів усіх рівнів і внески до державних соціальних фондів на підставі загального для всіх суб'єктів господарювання законодавства – Податкового кодексу України та законодавства щодо справляння соціальних внесків (і робитимуть це далі в разі їх приватизації). Натомість відрахування до державного бюджету частини чистого прибутку й дивідендів, нарахованих на державну частку, є специфічними платежами суб'єктів господарювання державного сектору. Такі відрахування повинні бути об'єктом цілеспрямованого аналізу, відокремленого від оцінки податкових і соціальних платежів підприємства.

По-шосте, оскільки в Україні переважна частина держпідприємств є збитковими, навряд чи слід обмежуватися складанням топ-30 підприємств, чия діяльність пов'язана з найвищими фіскальними ризиками. Потрібно передбачити можливість розширення їх переліку в разі, якщо подібних підприємств набагато більше.

З огляду на зазначене пропонуємо таку методику відбору підприємств – суб'єктів господарювання державного сектору економіки, діяльність яких пов'язана з найвищими фіскальними ризиками. Останні можна умовно поділити на фактичні й потенційні. Фактичні ризики породжують суб'єкти господарювання, котрі отримують субсидії з державного бюджету, систематично нарощують збитки тощо, й це вже створює істотні загрози для збалансованості державних фінансів. Потенційні фіскальні ризики пов'язані з діяльністю передусім великих, часто прибуткових, держпідприємств (великих платників податків), особливо тих із них, які протягом певного періоду демонструють негативну динаміку фінансових показників. Результати їхньої діяльності можуть у майбутньому негативно позначитися на доходах і видатках СЗДУ в разі погіршення економічної кон'юнктури або настання форс-мажорних обставин.

Запропонований нами алгоритм відбору передбачає такі дії:

1. Включення до переліку держпідприємств, котрі створюють найвищі фіскальні ризики, всіх суб'єктів господарювання, що протягом визначеного періоду (трьох попередніх років) отримували субсидії з бюджету та/або брали кредити під державні гарантії, незалежно від їх розміру.

2. Визначення 50 держпідприємств із найбільшими активами, за винятком суб'єктів господарювання, згаданих у п. 1.

3. Збір інформації за три попередніх роки щодо державних підприємств, виокремлених у пунктах 1 і 2, за низкою фінансових показників їхньої діяльності (чистим доходом та його структурою; чистим прибутком/збитком; обсягом заборгованості з виплати заробітної плати; відрахуваннями частини чистого прибутку й дивідендів, нарахованих на державну частку, до бюджету; сплатою податків і зборів до державного та зведеного бюджетів, а також внесків до державних соціальних фондів; структурою кредиторської заборгованості).

4. Відбір найбільш ризикових щодо фактичних і потенційних негативних фіскальних впливів держпідприємств із числа тих, які потрапили до переліку за п. 2 (без встановлення їх максимальної кількості), за підсумками аналізу таких показників їхньої діяльності за три попередніх роки¹:

– чистий фінансовий результат (отримання в другому чи третьому році аналізованого періоду збитку або зменшення за цей період прибутку більш ніж на 50 % чи іншу індикативну величину²; останнє має бути підставою для віднесення цих підприємств до групи з потенційним ризиком);

– обсяг боргових зобов'язань станом на кінець аналізованого періоду (понад певну індикативну величину);

– розмір сплачених держпідприємствами та їхніми працівниками податків і зборів до державного й місцевих бюджетів (зниження показника протягом трирічного періоду щонайменше на 20 % або досягнення ним за останній рік цього періоду певної індикативної величини);

– обсяг внесків до державних соціальних фондів (зниження показника протягом трирічного періоду щонайменше на 10 % чи досягнення ним за останній рік цього періоду певної індикативної величини)³;

– розмір відрахувань частини чистого прибутку й дивідендів, нарахованих на державну частку, до держбюджету (зниження показника протягом трирічного періоду щонайменше на 30 % або досягнення ним за останній рік цього періоду певної індикативної величини).

5. Встановлення рейтингу держпідприємства. При аналізі фінансових показників конкретного суб'єкта господарювання дотримання кожного критерію має бути оцінене балами від 1 до 10, де 10 означає високий рівень фіскальних ризиків.

При цьому слід наголосити, що зазнання збитків не повинне виступати визначальним критерієм. Діяльність прибуткових у поточному році держпідприємств за різкого погіршення економічної кон'юнктури або настання форс-мажорних обставин може негативно позначатися на майбутніх дохо-

¹ У дужках вказано порогові значення, що мають зумовлювати відповідні управлінські дії.

² Ця індикативна величина є однаковою для всіх підприємств державного сектору економіки.

³ З урахуванням того, що у 2016 р. ставку єдиного соціального внеску для роботодавців знижено приблизно вдвічі.

дах і видатках СЗДУ. Є імовірність, що прибуткові суб'єкти господарювання з часом перетворяться на збиткові, якщо приділяти недостатню увагу оновленню їхніх амортизованих активів та іншим факторам. Зокрема, до Огляду топ-30 потрапило лише 19 збиткових держпідприємств.

6. Поділ усіх відібраних держпідприємств на чотири групи за характером ризику (фактичний чи потенційний) та його величиною (оцінюється відповідними балами):

– Група “А” – підприємства, які вже створюють довгострокові фіскальні ризики завдяки тому, що їм надавалися субсидії з державного бюджету та/або вони мають діючі кредити, взяті під державні гарантії (сума їхніх балів понад 70; група найвищого ризику);

– Група “Б” – великі підприємства, що є джерелом фактичних фіскальних ризиків і відповідають таким параметрам: потрапляли щонайменше протягом двох останніх років до категорії збиткових та/або їхня заборгованість на кінець трирічного періоду перевищувала певний індикативний рівень; вони не отримували субсидій із державного бюджету чи кредитів під державні гарантії (сума їхніх балів більша за 50, але нижча від 70; група з високим рівнем фактичного ризику);

– Група “С” – великі підприємства, фіскальні ризики діяльності котрих підвищилися внаслідок зазнання ними за один із років трирічного періоду збитків та/або появи помітної спадної динаміки стосовно як мінімум одного з таких показників: прибутку, податкових платежів до бюджетів усіх рівнів, внесків до державних соціальних фондів, відрахувань частини чистого прибутку й дивідендів, нарахованих на державну частку. Це підприємства, що отримали менш ніж 50 балів, причому переважно за рахунок показників динаміки, котрі демонструють негативну тенденцію (група високого потенційного ризику);

– Група “Г” – великі прибуткові підприємства, що не потрапили до групи “С” та є крупними платниками податків і зборів, внесків до державних соціальних фондів. Є імовірність, що їхня діяльність негативно позначиться на доходах та/або видатках СЗДУ в разі погіршення кон'юнктури чи настання форс-мажорних обставин. Ці підприємства можуть отримати незначну (менш ніж 20) кількість балів (група помірного потенційного ризику).

Надалі аналіз фіскальних ризиків пропонуємо проводити в розрізі сформованих чотирьох груп держпідприємств на основі названих фінансових показників, а також тих, що характеризують галузево-інноваційний аспект їхньої діяльності та виробничо-технологічний потенціал (перспективність галузі, її пріоритетність для цілей розвитку національної економіки; соціальне навантаження на підприємство; інноваційність діяльності; зношеність виробничих фондів і перспективи щодо їх оновлення тощо). При цьому для підприємств, які отримували субсидії з бюджету та/або брали кредити під державні гарантії (група “А”), разом із фіскальними ризиками, пов'язаними з їхньою діяльністю, слід проаналізувати ефективність надання таких видів державної допомоги.

Зауважимо, що ці критерії відбору суб'єктів господарювання держсектору з найвищими фіскальними ризиками можна застосовувати лише до тих підприємств, котрі є державними нефінансовими корпораціями. Державні фінансові корпорації, які в Україні представлені державними банками, породжують специфічні фіскальні ризики, що зумовлює потребу в застосуванні особливих підходів до їх оцінювання. Його доцільно проводити лише щодо великих державних банків. Найбільший фіскальний ризик, пов'язаний із діяльністю держбанку, – необхідність його докапіталізації, котра визначається НБУ за підсумками моніторингу виконання банком низки нормативів та інших фінансових показників його діяльності. Звісно, платежі держбанків до бюджету й державних цільових фондів теж повинні аналізуватися з точки зору фіскальних ризиків.

Зауважимо, що оцінювання фіскальних ризиків, пов'язаних із діяльністю держпідприємств України, стикається з низкою ускладнень.

По-перше, бракує інформації, яка дає змогу об'єктивно проаналізувати не тільки фінансові аспекти діяльності суб'єктів господарювання державної форми власності, а й розміри держсектору. Це може негативно позначитися на достовірності результатів оцінки фіскальних ризиків.

По-друге, незважаючи на міжнародні вимоги до підвищення прозорості діяльності держпідприємств, лише частина останніх оприлюднила відповідну інформацію. Два роки тому започатковано практику розміщення на веб-сайті Мінекономрозвитку огляду про діяльність 100 найбільших державних підприємств. Разом із тим у огляді стану реформи держпідприємств України від 18 листопада 2015 р. (останньому доступному документі цього циклу) констатувалося, що тільки 780 (41 %) економічно активних держпідприємств опублікували звітність на загальнодоступних інтернет-ресурсах [12].

По-третє, станом на 18 листопада 2015 р. із майже 150 великих державних підприємств лише 10 суб'єктів господарювання провели аудит фінансової звітності із залученням аудиторських компаній, що відповідають критеріям Мінекономрозвитку, 21 розпочав тендери та 21 підписав угоди на здійснення такого аудиту [12]. На кінець травня 2016 р. (остання доступна сьогодні інформація) ситуація не поліпшилася: тільки 21 держпідприємство із 45 найбільших пройшло або перебуває в процесі аудиторської перевірки [13]. Зазначене утруднює отримання достовірної, об'єктивної інформації про фінансовий стан держпідприємств.

З огляду на відсутність оприлюдненої інформації щодо низки фінансових показників діяльності державних підприємств України, які необхідно аналізувати за запропонованим алгоритмом дій, ми не можемо провести оцінювання фіскальних ризиків.

Особливої уваги потребує не тільки відбір суб'єктів господарювання зі значною державною часткою власності (щонайменше 50 %), які створюють загрозу зменшення доходів або збільшення видатків СЗДУ, а й ухвалення рішень щодо заходів з їх фінансового оздоровлення та реалізації цих рішень.

За підсумками Огляду 30 підприємств державного сектору економіки з найбільшими фіскальними ризиками в 2015 р. розроблено заходи з управління 19 збитковими держпідприємствами. Зокрема:

1) чотири збиткових підприємства (ДП Науково-виробничий комплекс газотурбобудування “Зоря”–“Машпроект”, ДП “Укркосмос”, ДП Конструкторське бюро “Південне” ім. М. К. Янгеля, ДП “Східний гірничо-збагачувальний комбінат”) планували у 2015 р. отримати прибуток, і стосовно них не передбачалися заходи із санації;

2) три підприємства – ПАТ “Лисичанськвугілля”, ПАТ “Одеський припортовий завод”, ПАТ “Сумихімпром” – було заплановано виставити на приватизацію;

3) щодо восьми підприємств – НАК “Нафтогаз України”, Державної продовольчо-зернової корпорації України, ДП Національна енергетична компанія “Укренерго”, Державного підприємства спиртової й лікеро-горілчаної промисловості “Укрспирт”, Харківського державного авіаційного виробничого підприємства, ДП Міжнародний аеропорт “Бориспіль”, ДП НАЕК “Енергоатом”, УДППЗ “Укрпошта” – було передбачено проведення реструктуризації;

4) чотири збиткових підприємства очікували збитків у 2015 р. у зв’язку із серйозними структурними проблемами. Це ДП “Українська залізнична швидкісна компанія”, ДП “Регіональні електричні мережі”, ДП ВО “Південний машинобудівний завод імені О. М. Макарова”, ДП “Селидіввугілля”. Щодо них було заплановано консультації з уповноваженими органами управління, щоб оцінити доцільність подальшої підтримки діяльності цих підприємств та їх вплив на фіскальні ризики.

Зазначимо, що 2 березня 2015 р. Міністерство економічного розвитку і торгівлі України видало наказ “Про затвердження Порядку складання, затвердження та контролю виконання фінансового плану суб’єкта господарювання державного сектору економіки” № 205 [14]. На відміну від попереднього документа, він передбачає відображення у звітності економічних показників років, що настають за плановим. Утім, в огляді про стан реформи держпідприємств України на 18 листопада 2015 р. наголошується, що процес затвердження фінансових планів залишається неефективним [12]. Такі плани часто складаються на основі надто оптимістичних припущень про результати діяльності держпідприємств, а це не сприяє ефективному обмеженню фіскальних ризиків.

Проаналізуємо хід виконання зазначених заходів із поліпшення фінансового стану суб’єктів господарювання державного сектору.

Приватизація. Приватизація прибуткових та/або перспективних щодо отримання прибутку держпідприємств пов’язана із втратою їхніх платежів до бюджету у вигляді частини чистого прибутку й дивідендів, нарахованих на державну частку. Отже, приватизацію мають проходити лише ті підприємства, котрі є збитковими або можуть стати такими через необхідність значної докапіталізації (і це недоцільно робити за рахунок бюджету) за умо-

ви, що їхня діяльність не є соціально важливою. Втім, перед ухваленням рішення про приватизацію суб'єкта господарювання слід розглянути й альтернативні можливості – продажу його пакетів акцій (у т. ч. понад 50 %) зі збереженням доцільної частки державної власності, а також залучення ним фінансових ресурсів на відповідних ринках із використанням інноваційних фінансових інструментів.

Зауважимо, що після складання Огляду топ-30 приватизація держпідприємств в Україні не проводилася, зокрема через вітчизняний досвід її здійснення щодо об'єктів державної власності з наявністю корупційної складової. Такий стан справ є ще одним свідченням на користь застосування виваженого підходу до подальшої приватизації з належним обґрунтуванням необхідності (безальтернативності) цього заходу.

Разом із тим для держпідприємств, які мають серйозні структурні проблеми та можуть бути вимушені припинити свою фінансово-господарську діяльність із подальшим переходом до категорії суб'єктів господарювання, що підлягають ліквідації, є ще один варіант дій – приватизація шляхом “голландського аукціону”, тобто продажу за ціною, “більшою від однієї гривні”. Цей крок виправданий, зокрема, з огляду на брак фінансових ресурсів для ліквідації понад 1300 непрацюючих держпідприємств [12]. Водночас проводити таку приватизацію доцільно тільки тоді, коли набувачами активів є підприємства України, котрі надали конкурентні інвестиційні пропозиції.

Реструктуризація. Мінекономрозвитку пропонує застосовувати цей інструмент підвищення ефективності функціонування й поліпшення фінансового стану для держпідприємств, які є стратегічно важливими та не можуть бути приватизовані. З урахуванням того, що навіть ця категорія суб'єктів господарювання потребує значних фінансових вливань, а ресурси бюджету вкрай обмежені, альтернативи зазначеному підходу поки що немає.

Проте в огляді про стан реформи держпідприємств України від 18 листопада 2015 р. (новіша інформація відсутня) констатувалося, що жодне з підприємств, які мали надати плани реструктуризації, що відповідали б вимогам, встановленим Мінекономрозвитку, не зробило цього [12]. Розв'язання такої складної проблеми можливе тільки за наявності чітких стратегічних орієнтирів розвитку держави загалом і державного сектору економіки зокрема.

Ще один принциповий момент стосовно однієї з основних причин збитковості низки великих держпідприємств. Було ухвалене рішення відмовитися від постачання окремими з них соціально значимих товарів або послуг населенню за цінами, значно нижчими від ринкових. На сторінках економічних видань уже наголошувалося на істотному негативному впливі прямого фінансування з державного бюджету та проведенні квазіфіскальних операцій (у зв'язку з потребою в підтримці функціонування збиткових великих держпідприємств) на збалансованість державних фінансів і рівень державного й гарантованого державою боргу [5]. Навіть у ЗМІ нерідко популяризується думка, що пом'якшити дисбаланси державних фінансів можна

шляхом помітного обмеження соціальної підтримки населення. Зазначимо, що існування державного сектору економіки пов'язане передусім із необхідністю розв'язання соціальних проблем суспільства, забезпечення його сталого розвитку. За відсутності нормальних механізмів відтворення робочої сили, що досягається, в т. ч., наданням соціальних продуктів і гарантій, країну очікують соціальні катаклізми і втрата найбільш дієздатного населення через поживалення міграційних процесів.

Наведемо приклад. Раптове кількарразове підвищення тарифів на енергоносії для населення пов'язане із загрозою наростання радикальних настроїв у суспільстві (не всі соціально вразливі громадяни мають змогу отримати субсидії на сплату комунальних послуг за формальними ознаками) та кризи неплатежів на тлі падіння реальних доходів більшості домогосподарств протягом останніх років. Зазначене зумовлює потребу у виважених, поступових кроках із підвищення тарифів. Інакше держпідприємства (в нашому прикладі – НАК “Нафтогаз України”) не зможуть відчутно знизити свою збитковість, до того ж буде спровокована нова хвиля суспільного невдоволення з її можливими негативними наслідками аж до настання політичної кризи. Причому, оскільки проблема збитковості держпідприємств частково розв'язуватиметься за рахунок збільшення видатків бюджету на надання субсидій для населення, очікувати істотного послаблення тиску на державні фінанси марно.

Швидкого подолання збитковості низки великих державних підприємств у разі підвищення цін на товари й послуги, які вони постачають населенню, не буде. Заходи з обмеження квазіфіскальних операцій потрібно запроваджувати не замість, а одночасно з масштабною стратегією реформування держпідприємств.

Реформування державного сектору економіки й державних фінансів передбачає ідентифікацію та оцінювання фіскальних ризиків, пов'язаних із діяльністю держпідприємств, а також управління фінансовим оздоровленням цих суб'єктів господарювання з урахуванням міжнародних зобов'язань України й рекомендацій міжнародних організацій. Управлінські рішення мають бути спрямовані на виявлення держпідприємств із найвищими фіскальними ризиками (як фактичними, так і потенційними) з огляду на наявність істотних дисбалансів фінансової діяльності суб'єктів господарювання та/або прецедентів надання їм державної допомоги; негативної динаміки їхніх основних фінансових показників за останніх три роки; потенційної загрози у зв'язку з віднесенням цих підприємств до групи системно значимих. При оцінюванні фіскальних ризиків мають аналізуватися фінансові аспекти, що характеризують ефективність діяльності суб'єктів господарювання (зокрема, їхні фінансові потоки щодо формування доходів і використання видатків СЗДУ). Передбачено поділ відібраних за запропонованою методикою держпідприємств на чотири групи залежно від ступеня загрози фіскальній стабільності: з найвищим рівнем фактичного ризику, з високим фактичним ризиком, із високим потенційним ризиком, із помірним потен-

ційним ризиком. Кожна з цих груп потребує певного сценарію реалізації управлінських рішень – санації, аналізу доцільності надання державної допомоги, реструктуризації, приватизації, ліквідації.

Список використаних джерел

1. Звіт про результати дослідження державної підтримки суб'єктів господарювання в Україні. Берез. 2015 р. / Х. Хьольцлер та ін. URL: <http://www.amc.gov.ua/amku/doccatalog/document?id=120932&schema=main>.
2. Антикризисное корпоративное управління: теоретичні та прикладні аспекти / С. С. Гасанов та ін. Київ: Акад. фін. упр., 2012. 301 с.
3. Мельник В. М., Бичкова Н. В. Фінансова архітектура національних корпорацій та її вплив на ефективність фінансової діяльності: монографія. Тернопіль: Астон, 2012. 244 с.
4. Гасанов С. С., Іваницька О. М., Кошук Т. В. Напрями підвищення фінансової стабільності державних підприємств в Україні. *Фінанси України*. 2015. № 12. С. 48–62.
5. Башко В. Квазіфіскальні витрати та бюджетні субсидії: скільки коштує “безкоштовний сир”? *Дзеркало тижня*. 2016. № 17. URL: <http://gazeta.dt.ua/finances/kvazifiskalni-vitrati-ta-byudzhetni-subsidiyi-skilki-koshtuye-bezkoshtovniy-sir-.html>.
6. Башко В. Й. Чого (не) вчить історія надання держгарантій? *Дзеркало тижня*. 2016. № 32. URL: <http://gazeta.dt.ua/finances/chogo-ne-vchit-istoriya-nadannya-derzhgarantiy-.html>.
7. Булана О. Держдопомога бізнесу: необхідність термінового перегляду за європейськими правилами. *Дзеркало тижня*. 2015. № 34. URL: <http://gazeta.dt.ua/finances/derzh-dopomoga-biznesu-neobhidnist-terminovogo-pereglyadu-za-yevropeyskimi-pravilami-.html>.
8. Analyzing and Managing fiscal risks – best practices / IMF. 2016, June. URL: <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2016/050416.pdf>.
9. Україна: Лист про наміри до МВФ від 21 липня 2015 р. URL: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=20163929>.
10. Уряд схвалив проект Основних напрямів бюджетної політики України на 2017 рік / М-во фінансів України. 2016, 25 черв. URL: <http://www.minfin.gov.ua/news/view/uriad-skhvalyv-proekt-osnovnykh-napriamiv-biudzhetnoi-polityky-na-rik?category=bjudzhzet>.
11. Про затвердження Огляду 30 підприємств державного сектору економіки з найбільшими фіскальними ризиками: наказ Міністерства економічного розвитку і торгівлі України, Міністерства фінансів України від 17.06.2016 № 609/565. URL: http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/ME150704.html.
12. Реформа державних підприємств: статус та пропозиції: презентаційні матеріали Міністерства економічного розвитку і торгівлі України. 2015, 18 лист. URL: http://reforms.in.ua/sites/default/files/upload/docs/_soe_reform_for_kabmin_ukr.pdf.
13. МЕРТ: Ряд найбільших держкомпаній саботує проведення незалежного аудиту. 2016, 31 трав. URL: <http://ua.112.ua/ekonomika/mert-riad-naibilshykh-derzhkompanii-sabotuie-provedennia-nezalezhnogo-audytu-315171.html>.
14. 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. URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z0300-15>.

References

1. Holzer, H., Libanova, E., Yefy`menko, T., Kotlyarevs`ky`j, Ya., Taran, S., Chernikov, D., Derevyankin, V., & Stuart, E. (2015, March). *Zvit pro rezul`taty` doslidzhennya derzhavnoyi pidtry`mky` sub`yektiv hospodaryuvannya v Ukraini* [Survey report of state support for business entities in Ukraine]. Ky`yiv: Crown Agents. Retrieved from <http://www.amc.gov.ua/amku/doccatalog/document?id=120932&schema=main> [in Ukrainian].
2. Hasanov, S. S., Shtanhert, A. M., Kotlyarevs`ky`j, Ya. V., et al. (2012). *Anty`kry`zove korporaty`vne upravlinnya: teorety`chni ta pry`kladni aspekty`* [Crisis corporate governance: theoretical and applied aspects]. Ky`yiv: Akademiya finansovoho upravlinnya [in Ukrainian].

3. Mel'nyk, V. M., Bychkova, N. V. (2012). *Finansova arkhitektura nacional'nykh korporacij ta yiyi vplyv na efektyvnist finansovoyi diyal'nosti* [The financial architecture of national corporations and its impact on the efficiency of financial activity]. Ternopil': Aston [in Ukrainian].
4. Hasanov, S. S., Ivanyčka, O. M., & Koshhuk, T. V. (2015). Napryamy pidvyshhennya finansovoyi stabil'nosti derzhavnykh pidpry'emstv v Ukrayini [Directions of financial stability improvement of state-owned enterprises in Ukraine]. *Finansy' Ukrayiny'* [Finance of Ukraine], 12, 48–62 [in Ukrainian].
5. Bashko, V. (2016). Kvazifiskal'ni vy'traty ta byudzhetni subsy'diyi: skil'ky' koshtuye "bezkoshtovny'j sy'r"? [Quasi-fiscal spending and budgetary subsidies: how much is "free cheese"?] *Dzerkalo ty'zhnya* [Mirror of the week], 17. Retrieved from <http://gazeta.dt.ua/finances/kvazifiskalni-vitrati-ta-byudzhetni-subsidiyi-skilki-koshtuye-bezkoshtovniy-sir-.html> [in Ukrainian].
6. Bashko, V. J. (2016). Choho (ne)vchy't' istoriya nadannya derzhharantij? [What does (n't) history teach about granting state guarantees?]. *Dzerkalo ty'zhnya* [Mirror of the week], 32. Retrieved from <http://gazeta.dt.ua/finances/chogo-ne-vchit-istoriya-nadannya-derzhgarantiy-.html> [in Ukrainian].
7. Bulana, O. (2015). Derzhdopomoha biznesu: neobkhdnist' terminovoho perehlyadu za yevropejs'ky'my' prav'y'lamy' [Government assistance to business: the need for urgent review by European rules]. *Dzerkalo ty'zhnya* [Mirror of the week], 34. Retrieved from <http://gazeta.dt.ua/finances/derzhdopomoga-biznesu-neobkhdnist-terminovogo-pereglyadu-za-yevropeyskimi-pravilami-.html> [in Ukrainian].
8. International Monetary Fund. (2016, June). *Analyzing and Managing fiscal risks – best practices*. Retrieved from <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2016/050416.pdf>.
9. Ukraine, IMF. (2015, July 21). *Ukrayina: Ly'st pro namiry'* [Ukraine: Letter of intent]. Retrieved from <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=20163929> [in Ukrainian].
10. Ministry of Finance of Ukraine. (2016, June 25). *Uryad skhvaly'v proekt Osnovny'kh napryamiv byudzhetnoyi polityky' Ukrayiny' na 2017 rik* [The government adopts the draft of the key budget figures for 2017]. Retrieved from <http://www.minfin.gov.ua/news/view/uriad-skhvalyv-proekt-osnovnykh-napriamiv-biudzhetnoi-polityky-na-rik?category=bjudzhet> [in Ukrainian].
11. Ministry of Economic Development and Trade of Ukraine, Ministry of Finance of Ukraine. (2016). *Pro zatverdzhennya Ohlyadu 30 pidpry'emstv derzhavnogo sektoru ekonomiky' z najbil'shy'my' fiskal'ny'my' ry'zy'kamy'* [About approval of the review of 30 public sector companies with major fiscal risks] (Order No. 609/565, June 17). Retrieved from http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/ME150704.html [in Ukrainian].
12. Ministry of Economic Development and Trade of Ukraine. (2015, November 18). *Reforma derzhavny'kh pidpry'emstv: status ta propozy'ciyi* [The reform of state enterprises: status and proposals]. Retrieved from http://reforms.in.ua/sites/default/files/upload/docs/_soe_reform_for_kabmin_ukr.pdf [in Ukrainian].
13. MERT: Ryad najbil'shy'kh derzhkompanij sabotuye provedennya nezalezhnogo audy'tu [MEDT: a number of major state-owned companies sabotage independent audit]. (2016, May 31). *112.ua*. Retrieved from <http://ua.112.ua/ekonomika/mert-riad-naibilshykh-derzhkompanii-sabotuie-provedennia-nezalezhnogo-audytu-315171.html> [in Ukrainian].
14. Ministry of Economic Development and Trade of Ukraine. (2015). *Pro zatverdzhennya Poryadku skladannya, zatverdzhennya ta kontrolyu vy'konannya finansovoho planu sub'yekta hospodaryuvannya derzhavnogo sektoru ekonomiky'* [About approval of the preparation, consolidation and control of the financial plan of the public sector entities] (Order No. 205, March 3). Retrieved from <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z0300-15> [in Ukrainian].