

УДК 334.723

**О. Ю. Бірюкова,**

*аспірантка,  
ПВНЗ «Європейський університет»,  
м. Київ*

**МЕТОДИКА ВИЗНАЧЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ УПРАВЛІННЯ  
КОРПОРАТИВНИМИ ПРАВАМИ ДЕРЖАВИ НА ПІДПРИЄМСТВАХ**

В Україні достатньо велика кількість підприємств (більше 720) належать державі, але управляються ці підприємства не досить ефективно, чверть із них знаходяться на тій чи іншій стадії банкрутства [1]. Для поліпшення управління цими підприємствами необхідно здійснювати кваліфікований аналіз ефективності управління в них і своєчасно здійснювати узгоджені заходи.

У світовій науці і практиці широке застосування отримав тезис про те, що стан корпоративного управління в господарському товаристві, у тому

числі і з державною часткою, є вирішальним фактором, який впливає на прийняття інвестиційних рішень. Підприємство з корпоративними правами держави (КПД) не може розраховувати на прихильність інвесторів вразі, якщо не забезпечує високий рівень корпоративного управління. Наявність в господарському товаристві з державною часткою якісної системи корпоративного управління збільшує його привабливість для інвесторів.

Для ефективного управління КПД в господарських товариствах потрібна ефективна не занад-

© О. Ю. Бірюкова, 2010

то трудомістка методика аналізу, а саме така методика визначення ефективності управління КПД відсутня і потребує розробки. У зв'язку з цим проблема є досить актуальною.

Питанням вибору оптимальної методики визначення ефективності управління корпоративними правами, у тому числі й державними, займаються науковці: В. Андрійчук [2], О. Брадул [3], А. Мельник, А. Васіна, Н. Кривокульська [4], О. Мороз, Н. Карачина, Т. Халімон [5], І. Сазонець, П. Сокуренько, Ю. Вдовиченко [6], Н. Орлова [7], Л. Тараш [8], Ю. Чихачова [9].

*Метою статті є розробка методики визначення ефективності управління корпоративними правами держави.*

Викладемо основні підходи до побудови методики ефективності управління корпоративними правами держави і вибору критеріальних показників.

Ефективність, як економічна категорія, розраховується нами як співвідношення ефекту і витрат понесених на його досягнення підприємством. Ефект в ринкових умовах точніше визначається за допомогою прибутку.

Слід пам'ятати про головну особливість корпорацій — вони є емітентом цінних паперів — акцій, і їх власники залежно від величини пакету акцій реалізують свої права: на управління, отримання прибутку — дивідендів, а також отримання активів в разі ліквідації. До корпорацій в Україні відносять відкриті і закриті акціонерні товариства (змінюють назву на публічні та приватні згідно із Законом «Про акціонерні товариства») та товариства з обмеженою відповідальністю.

В підприємстві з КПД держава виступає власником і регулятором його діяльності одночасно. Отримує прибуток не тільки у вигляді дивідендів, а ще й у вигляді від податкових надходжень до бюджету.

Оцінимо існуючі методики визначення ефективності роботи підприємств, методики визначення ефективності управління підприємствами з корпоративними правами, у тому числі держави.

Так, визначаючи ефективність управління корпоративним підприємством, Л. І. Тараш виділяє чотири локальних критерії економічної ефективності управління: приросту вартості акцій, дохідності авансованого капіталу, ріст вартості пакету акцій міноритарного акціонеру та економічний ріст акціонерного товариства [8, с. 216–224]. Проте запропонована методика підходить тільки для відкритих (публічних) акціонерних товариств, а закриті (приватні) акціонерні товариства та товариства з обмеженою відповідальністю залишаються поза увагою.

О. В. Мороз, Н. П. Карачина, Е. М. Халімон аналізують ефективність управління приватизованими корпоративними підприємствами з використанням апарата нечіткої логіки [5, с. 84], що включає в себе цілий комплекс різнопланових критеріїв

оцінювання, при цьому найважливішими з них є обсяг виробництва, продуктивність праці та рентабельність. Однак перші два не є показниками і тому не можуть бути критеріями ефективності.

У методиці визначення ефективності управління КПД Ю. С. Чихачової основними показниками результативності діяльності товариства є: ефект від управління (визначається змінами в різниці між загальним потенціалом товариства та потенціалом [9, с. 10–12], який використовує товариство для реалізації цільових функцій: виробництва, науково-технічних, соціальних) та витрати на управління. Однак ця методика не аналізує прибутковість акцій (частки у статутному капіталі), що є важливим показником для акціонерів і підприємства в цілому та основною особливістю корпоративного підприємства.

Аналізуючи управління КПД на підприємствах, Фонд державного майна до основних критеріїв ефективності управління корпоративними правами держави відносить: обсяги чистого доходу (виручки) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг), обсяги чистого прибутку (збитку), коефіцієнт зносу основних засобів [10], коефіцієнт рентабельності активів, коефіцієнт рентабельності діяльності, коефіцієнт абсолютної ліквідності, коефіцієнт швидкої ліквідності, коефіцієнт забезпеченості власними оборотними коштами, коефіцієнт покриття, а також сума сплачених дивідендів за підсумком року. За своєю значимістю вищезгадані показники є різнонаправленими і вони можуть одночасно мати різні значення (один матиме позитивне значення, інший негативне), що у свою чергу не дає можливості об'єктивно визначити ефективність управління корпоративними правами держави. Потрібно вибрати один показник, який буде критеріальним, а інші показники будуть допоміжними при аналізі управління цими підприємствами. Дохід недоцільно використовувати для аналізу економічної ефективності, бо він далеко не завжди відображає реальне наповнення фінансовими ресурсами у зв'язку із присутніми особливостями розрахунку доходу.

Аналізуючи ефективність управління корпоративними правами держави на підприємстві, необхідно враховувати той факт, що по відношенню до підприємства є різні зацікавлені сторони:

- керівник підприємства з КПД;
- працівники господарського товариства з державною часткою;
- інвестор, що вклав кошти та потенційний інвестор;
- власник пакету акцій (частки);
- держава-власник пакету акцій (частки) і регулятор діяльності цього підприємства.

Для кожного з них критеріїв ефективності управління може бути свій. Тобто для керівництва господарського товариства з державною часткою важли-

вим є не тільки постійно зростаючий прибуток, а й реінвестиції. Працівників цікавить зростання заробітної плати, доплат, поліпшення умов праці та інше. У інвестора інтерес у підвищенні виплат дивідендів і постійне зростання вартості акцій (частки). Держава-власник пакету акцій (частки) відрізняється від приватного власника пакету акцій тим, що зацікавлена не тільки в отриманні прибутку у вигляді дивідендів, а й в податкових платежах до бюджету. Тому держава має низький інтерес в реінвестуванні та інвестуванні підприємства з КПД, бо це зменшує суми надходжень до Державного бюджету.

У зв'язку із зацікавленістю держави у отриманні якомога більших сум надходжень до бюджету, їй складно віддати перевагу реінвестуванню та інвестуванню підприємств з КПД, що зменшить Державний бюджет.

Тепер на основі викладених особливостей побудуємо методику визначення ефективності управління корпоративними правами держави на підприємствах.

На початковому етапі аналізу ефективності управління корпоративними правами держави необхідно оволодіти інформацією про стан справ на підприємстві в загальних рисах, тобто на скільки його виробництво (надання робіт, послуг) є рентабельним. Для цього визначаємо показник загальної рентабельності за формулою (дані фінансової звітності Форма № 2 «Звіт про фінансові результати»):

$$\begin{aligned} \text{Загальна рентабельність} &= \\ &= \frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Собівартість товарів (робіт, послуг)}} * 100 \%. \end{aligned} \quad (1)$$

У результаті проведених розрахунків можна сказати чи є основна діяльність підприємства — виробництво (надання робіт, послуг) достатньо рентабельною. Чим більший відсоток, тим прибутковіше працює господарське товариство.

Для характеристики використання ресурсів підприємства з КПД визначається рентабельність власного капіталу:

$$\begin{aligned} \text{Рентабельність власного капіталу} &= \\ &= \frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Власний капітал}} * 100 \%. \end{aligned} \quad (2)$$

Визначення цього показника дасть можливість проаналізувати використання власного капіталу господарського товариства з державною часткою, і чим більший значення цього показника тим, прибутковіше є підприємство і ефективніше.

Визначаючи ефективність управління КПД, важливо знати скільки приносить прибутку госпо-

дарське товариство з державною часткою на одну акцію (або частку у статутному капіталі). Ці розрахунки дають можливість зробити висновок про подальшу його привабливість для інвесторів і для держави і спрогнозувати можливі майбутні дивіденди. Показник розраховується за формулою:

$$\begin{aligned} \text{Чистий прибуток підприємства з КПД на 1 акцію} \\ \text{(на 1 \% участі у статутному капіталі)} &= \\ &= \frac{\text{Чистий прибуток підприємства з КПД за звітний період}}{\text{На акції (або на 100 якщо ТОВ)}}. \end{aligned} \quad (3)$$

Також на основі проведених розрахунків можна визначити, яку частку необхідно спрямувати на реінвестування господарського товариства з державною часткою. В разі збиткової діяльності розраховується, скільки припадає збитку на одну акцію (одиницю частки).

Тепер визначаємо, скільки чистого прибутку припадає на пакет акцій держави (частку у статутному капіталі). Цей показник дає змогу побачити скільки чистого прибутку припадає на частку держави у статутному капіталі, тобто що отримала держава у грошовому виразі від управління корпоративними правами на підприємствах і може направити на реінвестування, дивіденди або скільки отримала збитку на свій пакет акцій (частку у статутному капіталі).

$$\begin{aligned} \text{Сума чистого прибутку на пакет акцій} \\ \text{(на частку в статутному капіталі)} &= \\ &= \text{Чистий прибуток на 1 акцію} \\ \text{(1 \% участі у статутному капіталі)} * \\ \text{Пакет акцій (частку) держави} \end{aligned} \quad (4)$$

На основі даних дивідендів на 1 акцію [11] розраховується сума дивідендів на пакет акцій держави (якщо ТОВ, то визначаються дивіденди на 1 % участі в капіталі, а потім на частку), що надходять до бюджету.

Однак на загальних зборах акціонерів не завжди приймаються рішення про виплату дивідендів, ці кошти можуть піти на інші цілі, наприклад, на розвиток цього підприємства.

У 2000 р. Фама і Френч, вивчивши ситуацію з дивідендними платежами у США, прийшли до висновку, що із всіх корпорацій відкритого типу тільки кожна п'ята платить дивіденди [12, с. 3–43]. А що стосується інших, то деякі раніше теж платили дивіденди, але згодом для них настали важкі часи і їм довелося економити готівку. І вони — це в основному зростаючі фірми, серед яких і такі відомі корпорації, як «Cisco» і «Sun Microsystems» та інші швидко зростаючі підприємства (на той час), які просто ще не вийшли на повну рентабельність.

На підприємствах з корпоративними правами держави Кабінет Міністрів України щорічно затверджує відсоток, який відраховується від чистого

прибутку і спрямовується на виплату дивідендів. Однак для ефективної роботи цих господарських товариств поряд із визначенням суми дивідендів необхідно затверджувати, скільки коштів піде на розвиток підприємств із КПД. Пов'язано це із тим, що для постійного зростання і виплати значних дивідендів ці підприємства потребують інвестицій.

$$\begin{aligned} \text{Реінвестиції в підприємство з КПД} &= \\ &= \frac{\text{Реінвестиції}}{\text{Чистий прибуток}} * 100 \%. \end{aligned} \quad (5)$$

Визначення цього показника дасть можливість зробити висновок про суму коштів, що вкладається в розвиток підприємства з КПД.

Для детальнішого аналізу ефективності управління корпоративними правами держави необхідно враховувати вклад працівників цих підприємств у створення продукції (товарів, послуг), тобто оплатомісткість продукції.

Аналізуючи ефективність управління акціонерними товариствами, І. П. Сазонець, П. І. Сокуренько, Ю. В. Вдовиченко називають оплату праці та виплати спеціалістів головною складовою управління соціальним розвитком цих підприємств [6, с. 281]. На їхню думку високий і постійно зростаючий дохід працівників підприємства з корпоративними правами, у тому числі і держави, забезпечить йому економічну ефективність, а не тільки покращить соціальний і психологічний клімат в колективі. Однак високі витрати на оплату праці в господарських товариствах з державною часткою призводять до підвищення собівартості продукції (товарів, послуг) і зниження її конкурентоспроможності, а низькі виплати негативно впливають на роботу спеціалістів. Необхідно формувати оптимальний фонд оплати праці, який би давав можливість наймати кваліфікованих спеціалістів і не збільшував вартість майбутньої продукції.

Оплатомісткість продукції визначається за формулою:

$$\begin{aligned} \text{Оплатомісткість продукції} &= \\ &= \frac{\text{Витрати на оплату праці} + \text{відрахування на соціальні заходи}}{\text{Операційні витрати разом}} * 100\%. \end{aligned} \quad (6)$$

Аналізуючи ефективність управління корпоративними правами держави на підприємствах, важливо знати, скільки держава отримала прибутку на свою частку статутному капіталі. При цьому необхідно пам'ятати, що надходженнями до бюджету є не тільки дивіденди, а і податок на прибуток, тому формула визначення ефективності вкладень держави має такий вигляд:

$$\begin{aligned} \text{Ефективність вкладень коштів держави} &= \\ &= \frac{\text{Податок на прибуток} + \text{Дивіденди}}{\text{Вартість пакету акцій (частки)}} * 100 \%. \end{aligned} \quad (7)$$

Вартість пакету акцій (частки) держави — це кошти, що були вкладені державою у статутний капітал господарського товариства при його створенні.

Показник ефективності вкладень коштів держави є критеріальним показником і відображає, скільки держава отримує у грошовому виразі від свого управління на свій пакет акцій (частку).

У табл. 1 визначено ефективність управління корпоративними правами держави на прикладі трьох підприємств (за 2007–2009 роки), що підпорядковуються Фонду державного майна. Аналіз здійснено на основі даних фінансової звітності — ВАТ «Турбоатом», ВАТ «Меридіан» ім. С. П. Корольова [11] і ТОВ «Уінденерго ЛТД» [1].

У результаті проведеного аналізу (табл. 1) видно, що найприбутковішим є ВАТ «Турбоатом». Це господарське товариство не тільки приносить найбільший прибуток у вигляді дивідендів для власників пакетів акцій, а й зберігає на достатньому рівні оплатомісткість продукції та високий чистий прибуток. А головне — має найбільше значення рентабельності власного капіталу.

Найгірші показники у ТОВ «Уінденерго ЛТД», підприємство має чистий прибуток лише у 2007 р. (у 2008–2009 рр. він відсутній).

ВАТ «Меридіан» ім. С. П. Корольова має низькі показники загальної рентабельності, однак його акції є найприбутковішими і не високі, однак стабільні дивіденди.

*Висновок.* При визначенні ефективності управління корпоративними правами держави необхідно враховувати багатогранність інтересів різних сторін, що мають відношення до цього підприємства (керівництво, держава-власник пакету акцій (частки), інвестори та інші).

Визначаючи ефективність управління корпоративними правами держави на початковому етапі, необхідно дізнатися про фінансовий стан підприємства в цілому, щоб мати змогу аналізувати його більш глибоко. Важливими є також значення чистого прибутку на акцію, на пакет акцій (частку), дивіденди на акцію і на пакет акцій (частку) держави, а також оплатомісткість продукції. Проте важливим є показник ефективності вкладень коштів держави, він є критеріальним показником, який дасть змогу сказати, наскільки ефективно держава управляє корпоративними правами держави на підприємстві і що вона отримує у грошовому виразі від цього управління саме на свою частку.

Державі також потрібно пам'ятати про те, що для забезпечення постійно зростаючої прибуткової діяльності підприємства необхідні реінвестиції. Вони забезпечать розвиток цього господарського товариства, а значить направлені на збільшення чистого прибутку і дивідендів.

## Проблеми управління виробництвом

*Таблиця 1. Визначення ефективності управління корпоративними правами держави на прикладі трьох підприємств, що підпорядковуються ФДМУ*

| № п/п | Показники   | Назва підприємства з корпоративними правами держави та рік, що аналізується |            |           |                                    |         |         |                      |           |           |
|-------|---|---|------------|-----------|------------------------------------|---------|---------|----------------------|-----------|-----------|
|       |   | ВАТ «Турбоатом»   |            |           | ВАТ «Меридіан» ім. С. П. Корольова |         |         | ТОВ «Уінденерго ЛТД» |           |           |
|       |   | 2007 р.   | 2008 р.    | 2009 р.   | 2007 р.                            | 2008 р. | 2009 р. | 2007 р.              | 2008 р.   | 2009 р.   |
| 1.    | Загальна рентабельність, %  | 15,23   | 46,66      | 27,22     | 3,06                               | 3,52    | 3,84    | 4,91                 | -91,75    | -422,42   |
| 2.    | Рентабельність власного капіталу, у %   | 4,17  | 14,98      | 12,05     | 4,40                               | 5,98    | 4,66    | -11,65               | 45,38     | 6,44      |
| 3.    | Чистий прибуток на 1 просту акцію або на 1 % участі у статутному капіталі (якщо ТОВ), у грн             | 0,08  | 0,34       | 0,29      | 1,90                               | 2,82    | 2,31    | —                    | —         | —         |
|       |   | —   | —          | —         | —                                  | —       | —       | 12046,00             | -92900,00 | -14320,00 |
| 4.    | Сума чистого прибутку, що припадає на пакет акцій держави (на частку у статутному капіталі), в тис. грн | 26 232,14   | 109 363,01 | 94 586,74 | 957,90                             | 1419,00 | 1160,00 | 240,92               | -1858,00  | -286,40   |
| 5.    | Дивіденди на 1 просту акцію, в грн  | —   | 0,12       | 0,10      | 0,66                               | 0,99    | 0,69    | —                    | —         | —         |
| 6.    | Дивіденди на пакет акцій (частку у статутному капіталі), в тис. грн                                     | —   | 38 275,00  | 33 103,60 | 334,97                             | 496,67  | 347,56  | —                    | —         | —         |
| 7.    | Реінвестиції в підприємство з КПД, %  | 46,20   | 14,74      | 15,81     | —                                  | —       | —       | —                    | —         | —         |
| 8.    | Оплатомісткість продукції, %  | 39,73   | 31,69      | 33,19     | 27,47                              | 30,00   | 33,66   | 7,03                 | 7,03      | 14,20     |
| 9.    | Ефективність вкладень коштів держави  | 38,00   | 153,00     | 118,00    | 719,00                             | 1118,00 | 738,00  | —                    | —         | —         |

Джерело: розрахунки здійснено на основі загальнодоступної інформаційної база даних ДКЦПФР [11] та ФДМУ [1]

У разі неефективної роботи підприємства з КПД потрібно застосовувати такий фінансовий інструмент, як фінансовий інжиніринг. Він передбачає зміну менеджменту підприємства на більш кваліфікований, вкладення і доведення цього товариства до високоприбуткової діяльності для подальшого його продажу.

### Література

- База даних Фонду державного майна України «Етап КПД» [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.spfu.gov.ua/ukt>.
- Андрійчук В. Г. Ефективність діяльності аграрних підприємств: теорія, методика, аналіз : моногр. / В. Г. Андрійчук. — К. : КНЕУ, 2005. — 292 с.
- Брадул О. М. Обліково-аналітичне забезпечення менеджменту корпорацій / О. М. Брадул. ; М-во освіти і науки України, Національний торгово-економічний університет. — К., 2009. — 355 с.
- Менеджмент державних установ і організацій : навч. посібник / А. Ф. Мельник, А. Ю. Васіна, Н. М. Кривокульська та ін. ; за ред. А. Ф. Мельник. — Тернопіль : Економ. думка, 2006. — 317 с.
- Мороз О. В. Корпоративне управління на підприємствах України: постприватизаційний етап еволюції : моногр. / О. В. Мороз, Н. П. Карачина, Т. М. Халімон. — Вінниця : УНІВЕР-СУМ, 2008. — 180 с.
- Сазонєць І. Л. Корпоративне управління : навч. посібник / І. Л. Сазонєць, П. І. Сокурєнко, Ю. В. Вдовиченко. — Донецьк : ТОВ «Юго-Восток, Лтд», 2008. — 372 с.
- Орлова Н. С. Механізми державного регулювання корпоративних відносин в Україні : моногр. / Н. С. Орлова. — Донецьк : ВІК, 2009. — 210 с.
- Тараш Л. И. Управление акционерной собственностью: метод. подход : моногр. / Л. И. Тараш. — Донецк : НАН Украины, Ин-т экономики промышленности, 2008. — 440 с.
- Чихачова Ю. С. Управління державними корпоративними правами: економіко-аналітичний аспект / Ю. С. Чихачова // Державний інформаційний бюлетень про приватизацію. — 2009. — № 9 (205). — С. 10–12.
- Критерії ефективності управління корпоративними правами держави: затверджені Наказом Фонду державного майна України від 07.05.2009 р. № 694 та зареєстровані в Міністерстві юстиції України

01.06.2009 р. № 477/16493 // Офіційний вісник України. — 2009. — № 42. — Ст. 1423.

11. Загальнодоступна інформаційна база даних ДКЦПФР про ринок цінних паперів. — Режим доступу : <http://www.stockmarket.gov.ua>.

12. E. F. Fama and K. R. French. Disappearing Dividends: Changing Firm Characteristics or Lower Propensity to Pay? // Journal of Financial Economics. 60. 2000.

*Подано до редакції 26.10.2010 р.*