

**ДЕРЖАВНИЙ ТОРГОВЕЛЬНО-ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ**

**ДЕРЖАВНИЙ ТОРГОВЕЛЬНО-ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ**

Кваліфікаційна наукова
праця на правах
рукопису

БАГАЦЬКА КАТЕРИНА ВОЛОДИМИРІВНА

УДК 336.14:658.115.31]:352

ДИСЕРТАЦІЯ

**ФОРМУВАННЯ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВ КОМУНАЛЬНОЇ
ВЛАСНОСТІ В СИСТЕМІ МІСЦЕВИХ ФІНАНСІВ**

Спеціальність: 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит
Галузь знань – економічні науки

Подається на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук

Дисертація містить результати власних досліджень. Використання ідей, результатів і текстів інших авторів мають посилання на відповідне джерело



_____ **К.В. Багацька**

Науковий консультант

**БЛАКИТА Ганна Владиславівна,
доктор економічних наук, професор,
лауреат Державної премії України в
галузі науки і техніки**

Київ – 2023

АНОТАЦІЯ

Багацька К.В. Формування капіталу комунальних підприємств в системі місцевих фінансів. – Кваліфікаційна наукова праця на правах рукопису.

Дисертація на здобуття ступеня доктора економічних наук за спеціальністю 08.00.08 «гроші, фінанси і кредит». - Державний торговельно-економічний університет, Київ, 2023.

Актуальність дослідження обумовлена високою суспільною значимістю підприємств комунальної власності для місцевих фінансів, що викликає необхідність створення інституційної, організаційної та фінансової спроможності на рівні територіальних громад до раціонального формування капіталу підприємств комунальної власності в системі місцевих фінансів.

Метою дисертаційного дослідження є розробка теоретико-методологічних положень та практичних механізмів формування капіталу підприємств комунальної власності в системі місцевих фінансів, обґрунтування науково-методичного інструментарію та рекомендацій щодо їх реалізації на підприємствах комунальної власності України.

У дисертації здійснено теоретичне узагальнення та запропоновано нове вирішення важливої наукової проблеми теоретико-методологічного обґрунтування, методичних засад та практичних рекомендацій щодо процесу формування капіталу і капіталізації підприємств комунальної власності (КП). За результатами дослідження розроблено концепцію формування капіталу КП, що поєднує елементи теорії фінансів підприємств і фінансового менеджменту, теорії корпоративних фінансів з домінуванням агентського підходу, базується на сутнісно-функціональних особливостях КП, включає основні принципи, функції, методи і джерела формування капіталу, що дозволить забезпечити капіталізацію підприємств комунальної власності як складову системи життєзабезпечення територіальних громад.

Сформовано методологічний підхід до обґрунтування системи критеріїв фінансування підприємств комунальної власності з місцевого бюджету, що ґрунтується на відповідній класифікації таких підприємств, їх типологічній матриці, систематизованих формах отримання бюджетних коштів підприємствами комунальної власності, враховує фактори впливу на формування капіталу підприємств комунальної власності; застосування запропонованого підходу дозволить органам місцевого самоврядування раціонально і ефективно використовувати кошти місцевого бюджету на ті підприємства, що мають пріоритетне значення для громади і водночас здатні забезпечити досягнення поставлених соціально-економічних цілей. Визначено основні напрями фінансування підприємств комунальної власності, в основу чого покладено типологізацію їх ключових фінансових пріоритетів, довгострокове і оперативне цілепокладання, індикатори загальної стратегії розвитку територіальної громади у взаємозв'язку з її фінансово-бюджетною спроможністю, що дозволить органам місцевого самоврядування обґрунтовано забезпечувати фінансовою підтримкою підприємства комунальної власності, збалансованим фінансуванням за рахунок створення бюджетоформуючих підприємств.

Визначено методологічні засади застосування процесно-орієнтованого підходу до формування капіталу підприємства комунальної власності, який здійснюється на рівні місцевого самоврядування та підприємства послідовно, включає типологізацію, ідентифікацію, визначення життєвого циклу, опис і регламентацію процесів, що сприятиме підвищенню ефективності та якості надання суспільних послуг в умовах обмеженості бюджетних ресурсів.

Удосконалено визначення поняття капіталізація підприємства комунальної власності, в основу якого покладені сутнісні характеристики трансформації і приросту вартості як цінності, дуальності природи, перерозподільчого характеру та інституційних обмежень, і яка являє процес перетворення доходів підприємства, у тому числі отриманих з відповідного місцевого бюджету, в капітал, що проявляється у формі зростання чистих активів цього підприємства,

результатом чого є збільшення чистої вартості підприємства, нагромадження форм капіталу.

Поглиблено систему принципів формування капіталу підприємств комунальної власності, які відповідають дуальній природі такого підприємства, включають принципи грантового фінансування та складаються з універсальних і специфічних, які розподіляються на соціальні і корпоративні; пропоновані принципи формують теоретико-методологічне підґрунтя до удосконалення сучасних форм і методів фінансування підприємств комунальної власності в системі місцевих фінансів.

Представлено підходи до фінансової діагностики підприємств комунальної власності, що побудовані на основі поєднання статичних та динамічних моделей; пропонується розширення складової діагностики формування власного капіталу, інформаційною базою якої є фінансова звітності, у тому числі звіт про виконання фінансового плану підприємства комунальної власності, що дозволяє оцінити ступінь бюджетної участі, як основного детермінанта капіталізації, в доходах і капіталі підприємства.

Удосконалено класифікаційні ознаки до визначення факторів впливу на формування капіталу підприємств комунальної власності в Україні на основі систематизації провідних теорій корпоративних фінансів з виділенням факторів впливу на зовнішні і внутрішні джерела формування капіталу, що містять фактори, зумовлені формою власності та підпорядкуванням підприємств; обґрунтовані пріоритетні фактори надають змогу здійснювати органами місцевого самоврядування ефективний вплив на формування і управління капіталом підприємства.

Розроблено методичний підхід до формування системи ключових індикаторів результативності як складової життєвого циклу процесу формування капіталу підприємств комунальної власності, що має дворівневу структуру і включає відповідні показники, які вимірюються на рівні органу місцевого самоврядування: індикатори якості надання послуг, впливу на довкілля, якості управління та на рівні комунального підприємства: індикатори досягнення

операційних і фінансових цілей, показники ефективності закупівель, що дозволяє забезпечувати ефективний моніторинг за досягненням стратегічних і операційних фінансових пріоритетів підприємств комунальної власності.

Узагальнено та систематизовано форм фінансової підтримки підприємств комунальної власності, в основу якої покладено теоретичне та емпіричне підґрунтя зарубіжних досліджень фінансування таких підприємств: ефективність публічної власності, урбаністика, екологічні проблеми та реформування публічних фінансів, що дозволить адаптувати домінуючі форми фінансової підтримки для системи місцевих фінансів в Україні.

Обґрунтовано положення стосовно прийняття фінансових рішень щодо підприємств комунальної власності відповідно до фінансової та інституційної спроможності територіальної громади і фінансового стану підприємства, обґрунтовано етапи та складові процесу прийняття фінансових рішень на рівні територіальної громади і підприємства комунальної власності з визначенням стратегічних і оперативних завдань.

Обґрунтовано механізм фінансового забезпечення підприємств комунальної власності як поєднання форм, методів та інструментів прямої та непрямой дії, на доданок до основних форм фінансування і кредитування пропонується узагальнення методів комбінованої форми фінансового забезпечення, яке комплексно поєднує існуючі форми через інституційні та проектні механізми.

Розкрито підходи до оцінки ефективності формування капіталу підприємств комунальної власності, в основу якого покладено гіпотезу щодо впливу бюджетної присутності та структури капіталу на фінансову ефективність таких підприємств, і обґрунтовує доцільність застосування критерію мінімізації фінансових ризиків з уточненням базових підходів до фінансування активів як пріоритетних у виборі раціональної структури капіталу підприємств комунальної власності, доцільність застосування довгострокової платоспроможності як мети обраної структури.

Поглиблено наукове обґрунтування застосування теорії агентських відносин щодо формування капіталу підприємств комунальної власності в

системі місцевих фінансів, завдяки чому може бути досягнута раціональна структура капіталу підприємства комунальної власності та ефективне управління її формуванням.

Практичне значення одержаних результатів дисертаційної роботи полягає у застосуванні наукових положень і висновків дослідження у практичній діяльності органів місцевого самоврядування, громадських організацій, а також керівних органів підприємств комунальної власності.

Ключові слова: формування капіталу, капітал підприємства, капіталізація, підприємство комунальної власності, комунальне підприємство, місцеві фінанси, фінансування, місцевий бюджет.

ANNOTATION

Bagatska K. V. Capital formation of municipal-owned enterprises in the local finance system. – Manuscript

Dissertation for a Doctor of Economics degree in economic sciences by specialty 08.00.08 – money, finance and credit. State University of Trade and Economics, Kyiv, 2023.

In the dissertation, a theoretical synthesis and a novel solution to the important scientific problem of theoretical-methodological substantiation, methodological principles, and practical recommendations regarding the process of capital formation and capitalization of municipal owned enterprises (hereinafter referred to as MOE) have been accomplished.

The relevance of the research is grounded in the high social significance of municipally owned enterprises for local finances, necessitating the establishment of institutional, organizational, and financial capacity at the level of territorial communities for the rational formation of the capital of municipally owned enterprises within the local finance system.

The objective of the dissertation research is to develop theoretical and methodological principles, as well as practical mechanisms for forming the capital of

municipal owned enterprises in the local finance system. The study aims to substantiate a scientific and methodological toolkit and provide recommendations for its implementation in municipal owned enterprises in Ukraine.

The dissertation includes a theoretical synthesis and proposes a novel solution to the significant scientific problem of theoretical and methodological substantiation, methodical principles, and practical recommendations regarding the process of forming the capital and capitalization of municipal owned enterprises (MOEs). The research results in the development of a concept for the formation of MOE capital, integrating elements of corporate finance theory and financial management theory with a predominant agency approach. This concept is based on the essential-functional features of MOEs and encompasses fundamental principles, functions, methods, and sources of capital formation. It aims to ensure the capitalization of municipal owned enterprises as an integral component of the life support system for territorial communities.

A methodological approach has been formulated for justifying the system of funding municipal owned enterprises from the local budget. This approach is based on the corresponding classification of such enterprises, their typological matrix, systematic forms of receiving budgetary funds by municipal owned enterprises, and takes into account factors influencing the formation of the capital of municipal owned enterprises. The application of the proposed approach will allow local self-government authorities to use local budget funds rationally and efficiently for enterprises that have priority significance for the community and, at the same time, are capable of achieving the set socio-economic goals.

The main directions of financing municipal owned enterprises have been identified, grounded on the typology of their key financial priorities, long-term and operational goal-setting, indicators of the general development strategy of the territorial community in connection with its financial and budgetary capacity. This will enable local self-government authorities to provide well-founded financial support to municipally owned enterprises through balanced funding by creating budget-forming enterprises.

Methodological principles for applying a process-oriented approach to capital formation of municipal owned enterprises have been determined. This approach is implemented at the level of local self-government and the enterprise itself, involving typology, identification, determination of the life cycle, description, and regulation of processes. This will contribute to enhancing the efficiency and quality of providing public services in conditions of limited budgetary resources.

The definition of the capitalization concept of municipal owned enterprises has been refined. This definition is based on essential characteristics of transformation and value growth, duality of nature, redistributive character, and institutional constraints. Capitalization is described as the process of transforming enterprise income, including those received from the corresponding local budget, into capital, manifested in the growth of the net assets of the enterprise and the accumulation of forms of capital.

The principles of forming the capital of municipal owned enterprises have been further developed to correspond to the dual nature of such enterprises. These principles include grant financing principles and consist of universal and specific principles that are categorized into social and corporate. The proposed principles form the theoretical and methodological basis for improving contemporary forms and methods of financing municipally owned enterprises in the local finance system.

Approaches to financial diagnostics of municipal owned enterprises have been presented, constructed based on the combination of static and dynamic models. The expansion of the diagnostic component of capital formation includes the financial reporting, including the report on the execution of the financial plan of municipally owned enterprises. This allows assessing the degree of budgetary participation as the main determinant of capitalization in the revenues and capital of the enterprise.

Classification criteria have been refined to determine the factors influencing the formation of the capital of municipal owned enterprises in Ukraine. This is based on the systematization of leading theories of corporate finance, highlighting factors influencing external and internal sources of capital formation. The prioritized factors provide local self-government authorities with the capability to exert effective influence on the formation and management of enterprise capital.

A methodological approach to forming a system of key performance indicators has been developed as a component of the life cycle of the process of forming the capital of municipal owned enterprises. This two-tiered structure includes indicators measured at the level of local self-government authorities (indicators of service quality, environmental impact, and management quality) and at the level of municipal owned enterprises (indicators of achieving operational and financial goals, efficiency of procurement). This allows for effective monitoring of the achievement of strategic and operational financial priorities of municipal owned enterprises.

The forms of financial support for municipal owned enterprises have been summarized and systematized, based on the theoretical and empirical foundation of international research on financing such enterprises. This includes the efficiency of public ownership, urbanism, environmental issues, and public finance reform. This will enable the adaptation of dominant forms of financial support to the local finance system in Ukraine.

The positions regarding the adoption of financial decisions for municipal owned enterprises are justified by considering the financial and institutional capacity of the territorial community and the financial condition of the enterprise. The stages and components of the process of making financial decisions at the level of the territorial community and municipally owned enterprises are substantiated, with the identification of strategic and operational tasks.

The mechanism of financial support for municipal owned enterprises is justified as a combination of forms, methods, and instruments of direct and indirect action. In addition to the basic forms of financial support and financing, a synthesis of methods of combined financial support is proposed, which comprehensively integrates existing forms through institutional and project mechanisms.

Scientific justification for the application of agency theory to the formation of the capital of municipally owned enterprises in the local finance system is deepened. This enables the rational structure of the capital of municipally owned enterprises and effective management of its formation.

The practical significance of the obtained results of the dissertation work lies in the application of scientific principles and research findings in the practical activities of local self-government bodies, civic organizations, as well as the executive bodies of municipally-owned enterprises.

Key words: capital formation, enterprise capital, capitalization, municipal-owned enterprise, local finance, public finance, financing, local budget.

Список публікацій здобувача

Наукові праці, в яких опубліковані основні наукові результати дисертації

1. Багацька К.В. Капіталізація комунальних підприємств : монографія. Київ : Держ. торг.-екон. ун-т, 2023. 284 с. (11,9 друк. арк.)

2. Управління економічним розвитком держави та суб'єктів господарювання: монографія / за заг. ред. Денисенка М.П. та Мігус І.П. Черкаси: ТОВ «МАКЛАУТ», 2013. 448 с., розд. 2 п.5. Фінансова діагностика діяльності підприємства в системі прийняття управлінських рішень. С. 277–295. (1,3 друк. арк.)

3. Kafka S., Bagatska K., Sapiński A., Nikitin D., Zaitsev O. Mathematical modelling justification of financial and economic parameters of enterprises. *International Journal of Engineering and Advanced Technology*. 2019. 9(1). Pp. 6273–6277. [Міжнародна наукометрична база SCOPUS]. (0,5 друк. арк., автору належить 0,1 друк. арк.).

4. Slobodyanik Y., Bagatska K., Silakova H., Krot L., Korbutiak A. Efficiency of capital formation of utility enterprises: the case of Ukraine. *Independent journal of management and production*. 2021. Vol. 12. № 3. [Міжнародна наукометрична база Web of Sciences]. (1,0 друк. арк., автору належить 0,2 друк. арк.).

5. Bagatska K., Batrakova T., Silakova H., Klymash N., Vialets O. The enterprise capital structure management model. *Naukovyi Visnyk Natsionalnoho Hirnychoho Universytetu*. 2021. № 4. Pp. 110–115. [Міжнародна наукометрична база SCOPUS]. (1,0 друк. арк., автору належить 0,2 друк. арк.).

6. Bagatska K., Blakyta H., Melnychuk O., Pashkuda T., Mishchenko A. The impact of budget financing on the municipal-owned enterprises performance: case of Kyiv city. *Financial and credit activity: problems of theory and practice*. 2023. V. 3. № 50. Pp. 116–126. [Міжнародна наукометрична база *SCOPUS, Web of Sciences*]. (1,0 друк. арк., автору належить 0,3 друк. арк.).

7. Багацька К.В. Методичні засади регулювання платоспроможності підприємств. *Вісник Сумського національного аграрного університету. Серія «Фінанси і кредит»*. 2008. № 1. С. 25–29. (0,4 друк. арк.).

8. Багацька К. В. Управління довгостроковою платоспроможністю підприємства в ринковому середовищі. *Вісник Східноєвропейського університету економіки і менеджменту*. 2008. № 1(3). С. 37–43. (0,4 друк. арк.).

9. Багацька К.В. Удосконалення фінансового забезпечення акціонерних товариств у світлі нового законодавства. *Наукові праці Національного університету харчових технологій*. 2009. № 30. С. 11–13. (0,4 друк. арк.).

10. Багацька К.В. Методичні засади планування джерел фінансування інвестиційної діяльності. *Наукові праці Національного університету харчових технологій*. 2010. № 36. С. 162–167. (0,5 друк. арк.).

11. Багацька К.В. Методичні підходи до аналізу грошових потоків. *Економічний аналіз*. 2012. Вип. 10. Ч. 4. С. 11–14. (0,5 друк. арк.).

12. Багацька К. В. Діагностика і управління ризиком ліквідності підприємства. *Економічний аналіз*. 2012. Вип. 11. Ч. 2. С. 19–22. (0,4 друк. арк.).

13. Багацька К.В., Тарасюк В.П. Оцінка формування капіталу підприємств корпоративного типу. *Вісник Сумського національного аграрного університету. Серія «Фінанси і кредит»*. 2012. № 1. С. 140–145. (0,6 друк. арк., автору належить 0,3 друк. арк.).

14. Багацька К. В., Коваленко О.С. Управління фінансовою стійкістю підприємства в умовах реформування податкової системи. *Облік і фінанси*. 2013. № 1 (59). С. 92–98. (0,6 друк. арк., автору належить 0,4 друк. арк.).

15. Багацька К. В., Говорушко Т. А. Тенденції та перспективи капіталізації підприємств харчової промисловості України. *Бізнес Інформ*. 2013. № 11. С. 165–169. (0,5 друк. арк., автору належить 0,4 друк. арк.).

16. Багацька К., Лукашук О. Особливості застосування матричних моделей у діагностиці платоспроможності підприємства. *Економічний аналіз*. 2013. Вип. 12. Ч. 3. С. 24–28. (0,4 друк. арк., автору належить 0,2 друк. арк.).

17. Багацька К. В. Підходи до оцінки ринкової активності підприємств реального сектора економіки. *Економіка: реалії часу*. 2014. № 1. С. 50–56. (0,7 друк. арк.).

18. Багацька К.В., Коваленко О.С. Дослідження зв'язку балансової і ринкової капіталізації підприємств харчової промисловості. *Економічний аналіз*. 2014. Т. 15. № 2. С. 27–33. (0,6 друк. арк., автору належить 0,3 друк. арк.).

19. Багацька К. В. Капіталізація підприємства як ключова категорія вартісно-орієнтованого управління. *Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія: міжнародні економічні відносини та світове господарство*. 2015. Вип. 3. С. 10–13. (0,6 друк. арк.).

20. Багацька К. В., Розіна Я. Е. Формування власного капіталу підприємств харчової промисловості: оптимізаційний підхід. *Глобальні та національні проблеми економіки*. 2015. Вип. 4. С. 776–780. (0,6 друк. арк., автору належить 0,3 друк. арк.).

21. Багацька К. В. Еволюція поняття «капіталізація підприємства» в контексті сучасних теорій корпоративних фінансів. *Інвестиції: практика та досвід*. 2016. № 15. С. 19–22. (0,6 друк. арк.).

22. Багацька К.В., Рябуха О.Д. Оцінка стану компаній харчової промисловості як фактор їх ринкової капіталізації. *Інноваційна економіка*. 2016. № 9-10. С. 164–169. (0,8 друк. арк., автору належить 0,5 друк. арк.).

23. Багацька К.В., Пюро Б.І. Ринкова капіталізація компаній: світові та вітчизняні тенденції. *Облік і фінанси*. 2017. №1. С. 112–119. (0,66 друк. арк., автору належить 0,4 друк. арк.).

24. Зимовець В. В., Багацька К. В. Капіталізація реального сектору економіки України: тенденції та наслідки. *Світ фінансів*. 2018. № 1. С. 7–21. (1 друк. арк., автору належить 0,6 друк. арк.).

25. Багацька К.В. , Козирєва М.С. Фінансовий моніторинг комунальних підприємств. *Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія: економічні науки*. 2019. Вип. 33. С. 166–171. (0,8 друк. арк., автору належить 0,5 друк. арк.).

26. Багацька К.В., Гейдор А.П. Бізнес-процеси в умовах діджиталізації економіки. *Вісник КНТЕУ*. 2019. №. 5. С. 23–32. (0,5 друк. арк., автору належить 0,2 друк.арк.).

27. Багацька К.В. Фінансова безпека комунальних підприємств: сутнісні особливості та методи оцінки. *Економіка та держава*. 2020. № 7. С. 135–139. (0,7 друк. арк.).

28. Багацька К. В., Блакита Г. В. Фінансування комунальних підприємств в умовах бюджетних обмежень. *Вісник КНТЕУ*. 2021. № 5. С. 100–111. (0,7 друк. арк., автору належить 0,4 друк. арк.).

29. Багацька К. В. Класифікація комунальних підприємств як основа вибору політики їх фінансування. *Економіка та держава*. 2021. № 9. С. 74–79. (0,7 друк. арк.).

30. Багацька К.В. Фінансування комунальних підприємств: європейський досвід. *Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право*. 2022. № 3. С. 110–118. (0,8 друк. арк.).

31. Багацька К. В., Блакита Г. В. Особливості процесу формування капіталу комунальних підприємств. *Економічний аналіз*. 2022. Т. 32. № 3. С. 131–139. (0,9 друк. арк., автору належить 0,5 друк. арк.).

32. Bagatska K. Criteria for the expediency of municipal-owned enterprises budget support. *Scientia fructuosa*. 2023. № 2. S. 67–77. (0,9 друк. арк.).

33. Багацька К. В. Передумови самофінансування тарифних комунальних підприємств. *Економіка та суспільство*. 2023. № 49.

URL: <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/2362>.

(0,7 друк. арк.).

34. Багацька К.В., Климаш Н.І. Фінансові аспекти гарантування безпеки комунальних підприємств в умовах воєнного стану. *Бізнес Інформ*. 2023. № 7. С. 120–127. (0,7 друк. арк., автору належить 0,4 друк. арк.).

Наукові праці, які засвідчують апробацію матеріалів дисертації:

35. Багацька К.В. Системний підхід до фінансового планування на підприємстві. *Проблеми економіки підприємств у сучасних умовах*: матеріали міжнар. наук.-практ. конф. (м. Київ, 13–14 травня 2010 р.). Київ: НУХТ, 2010. Ч. 1. С. 22. (0,1 друк. арк.).

36. Багацька К.В. Особливості визначення доданої вартості підприємства в сучасних умовах. *Перспективи управлінської діяльності суб'єктів господарювання*: матеріали всеукр. наук.-практ. конф. (м. Черкаси, 17 лютого 2012 р.). Черкаси: Вид-во ТОВ «Маклаут», 2012. С. 7–9. (0,2 друк. арк.).

37. Багацька К.В. Діагностика фінансової стійкості підприємства в контексті сучасних аналітичних вимог. *Проблеми і перспективи розвитку фінансів, обліку і маркетингу в сучасному середовищі*: матеріали всеукр. наук.-практ. конф. (м. Київ, 25–26 жовтня 2012 р.). Київ: НУХТ, 2012. С. 131–132. (0,1 друк. арк.).

38. Багацька К.В., Тарасюк В.П. Сучасні підходи до діагностики фінансового потенціалу в системі фінансового менеджменту підприємства: *Розвиток національних економік в умовах глобальної нестабільності*: матеріали міжнар. наук.-практ. конф. (м. Одеса, 15–16 лютого 2013 р.). Одеса: Видавничий дім «Гельветика», 2013. С. 166–167. (0,17 друк. арк., автору належить 0,1 друк. арк.).

39. Багацька К.В., Коваленко О.С. Тенденції реальної і фіктивної капіталізації підприємств харчової промисловості. *Пріоритети розвитку економіки України та інших країн*: матеріали міжнар. наук.-практ. конф.

(м. Чернігів, 29–30 листопада 2013 р.). ЧДТУ. Чернігів: «Гельветика», 2013. С. 54–57. (0,2 друк. арк., автору належить 0,1 друк. арк.).

40. Багацька К.В. Особливості аналізу ринкової активності підприємств корпоративного сектору економіки. *Економіка: реалії часу і перспективи*: матеріали міжнар. наук.-практ. конф. (м. Одеса, 20–21 лютого 2014 р.). Одеса: ОНПУ, 2014. Т. 1. С. 42–43. (0,2 друк. арк.).

41. Багацька К.В. Удосконалення діагностичних прийомів відповідно до потреб фінансового менеджменту. *Актуальні проблеми економічного та соціального розвитку підприємств харчової промисловості*: матеріали всеукр. наук.-практ. конф. (м. Київ, 24–25 квітня 2014 р.). Київ: НУХТ. С. 117–120. (0,2 друк. арк.).

42. Багацька К.В. Фінансове прогнозування на підприємстві в умовах кризового стану економіки. *Нові ідеї в харчовій науці – нові продукти харчовій промисловості*: матеріали міжнар. наук. конф. (м. Київ, 13–17 жовтня 2014 р.). Київ: НУХТ, 2014. С. 830. (0,1 друк. арк.).

43. Багацька К.В., Купріяничук Р.А. Напрями зростання капіталізації суб'єкта підприємницької діяльності. *Соціальні та економічні аспекти розвитку міжнародних відносин*: матеріали міжнар. наук.-практ. конф. (м. Дніпропетровськ, 28–29 листопада 2014 р.). Дніпропетровськ: НВ «Перспектива», 2014. Ч. 1. С. 124–127. (0,4 друк. арк., автору належить 0,1 друк. арк.).

44. Bagatska K. Disclosure analytical information of equity issuers: case of Ukraine. *Economics, Management, Law: current state and perspectives of development*. Collection of scientific articles. Thorpe-Bowker®, Melbourne, Australia, 2015. P. 187–192. (0,4 друк. арк.).

45. Багацька К.В. Управління робочим капіталом підприємства в умовах кризи. *Розвиток національної економіки: теорія і практика*: матеріали міжнар. наук.-практ. конф. (м. Івано-Франківськ, 3–4 квітня 2015 р.). Прикарпатський національний університет імені Василя Стефаника, м. Івано-Франківськ – Тернопіль: Крок, 2015. Ч. 3. С. 61–62. (0,2 друк. арк.).

46. Багацька К.В. Передумови зростання ринкової капіталізації підприємств реального сектора економіки. *Модернізація національної економіки: зміни в умовах кризи*: матеріали міжнар. наук.-практ. конф. (м. Херсон, 15–16 травня 2015 р.). Херсон: Видавничий дім «Гельветика», 2015. С. 159–160. (0,2 друк. арк.).

47. Багацька К.В. Фактори капіталізації харчової промисловості України. *Актуальні проблеми економічного і соціального розвитку підприємств харчової промисловості*: матеріали міжнар. наук.-практ. конф. (м. Київ, 21–22 квітня 2016 р.). Київ: НУХТ. 2016. С. 112–113. (0,1 друк. арк.).

48. Bagatska K. Market capitalization as competitiveness factor of food processing industry. *Food Science for Well-being (CEFood 2016): Book of Abstracts of 8 th Central European Congress on Food (Kyiv, 23-26 May 2016)*. Kyiv: NUFT, 2016. P. 95. (0,1 друк. арк.).

49. Багацька К.В. Вплив прибутковості на ринкову вартість і капіталізацію підприємств харчової промисловості. *Проблеми та перспективи фінансового забезпечення аграрного сектору: вітчизняний та зарубіжний досвід*: матеріали міжнар. наук.-практ. інтернет-конф. (м.Київ, 25 квітня 2017 р.). Київ: ЦП «Компринт». 2017. С. 124–126. (0,2 друк. арк.).

50. Багацька К.В. Вплив інновацій на ринкову капіталізацію. Світові тенденції. *Проблеми формування та розвитку інноваційної інфраструктури: виклики постіндустріальної економіки*: матеріали IV міжнар. наук.-практ. конф. (м. Львів, 18–19 травня 2017 р.). Львів: Видавництво Львівської політехніки, 2017. С. 43–44. (0,1 друк. арк.).

51. Багацька К.В. Тенденції капіталізації галузей під зміною технологічного укладу. *Корпоративні фінанси: проблеми та перспективи інноваційного розвитку*: матеріали I міжнар. наук.-практ. конф. (м. Київ, 21 червня 2017 р.). Київ : КНЕУ. 2017. С. 36–39. (0,1 друк. арк.).

52. Багацька К.В. Фінансовий моніторинг комунальних підприємств в системі підзвітності і прозорості місцевого самоврядування. *Корпоративні фінанси: проблеми і перспективи інноваційного розвитку*: матеріали II міжнар.

наук.-практ. конф. (м. Київ, 12 жовтня 2018 р.). Київ: КНЕУ. С. 384–386. (0,1 друк. арк.).

53. Багацька К.В., Зеленьок О.П. Удосконалення якісних критеріїв в публічних закупівлях. *Проблеми та перспективи розвитку інноваційної діяльності в Україні*: матеріали XII міжнар. бізнес-форуму (м. Київ, 22 березня 2019 р.). Київ : Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2019. С. 20–21. (0,1 друк. арк., авт. 0,05 друк. арк.).

54. Багацька К.В. Фінансування капітальних інвестицій нефінансових корпорацій. *Проблеми та перспективи розвитку підприємництва в Україні*: матеріали X міжнар. наук.-практ. конф. (м. Київ, 22–23 травня 2019 р.). Київ: Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2019. С. 16–18. (0,1 друк. арк.).

55. Багацька К.В. Управління капіталом нефінансових корпорацій. *Україна, Болгарія, ЄС: економічні, технічні та соціальні тенденції розвитку*: матеріали IV міжнар. наук.-практ. конф. (м. Бургас, Болгарія, 27 червня – 3 липня 2020 р.). Бургас: Авангард Прима, 2020. С. 63–65. (0,2 друк. арк.).

56. Bagatska K.V., Matusova O.M. Financing of capital investments in insuring economic security of non-financials corporations in Ukraine. *Public security and public order*. 2021. № 26. Рр. 6–16. (0,6 друк. арк., автору належить 0,4 друк. арк.).

57. Багацька К.В. Диверсифікація доходів як чинник ефективності комунальних підприємств. *Україна, Болгарія, ЄС: тренди економічного, технічного і соціального розвитку*: матеріали V міжнар. наук.-практ. конф. (м. Бургас, Болгарія, 26 червня – 4 липня 2021 р.). Бургас: Авангард Прима, 2021. С. 93–94. (0,2 друк. арк.).

58. Багацька К.В. Комунальні підприємства: капіталізація VS ефективність. *Наукове забезпечення економічного розвитку, правового регулювання, управління, енергоефективності та провайдингу екоінновацій в аграрній і суміжних галузях в умовах глобалізації*: матеріали II міжнар. наук.-практ. конф. (м. Полтава, 28 квітня 2021 р.). Полтава: ПДАА. 2021. С. 90–92. (0,1 друк. арк.).

59. Багацька К.В. Капіталізація комунальних підприємств м. Києва. *Проблеми та перспективи розвитку підприємництва в Україні: матеріали XI міжнар. наук.-практ. конф. (м. Київ, 19–20 травня 2021 р.)*. Київ: Київ. нац. торг.-екон. ун-т., 2021. С. 18–21. (0,1 друк. арк.).

60. Багацька К. В. Підходи до капіталізації комунальних підприємств. *Сучасні інструменти управління корпоративними фінансами: матеріали V всеукр. наук.-практ. конф. (м. Київ, 17 листопада 2021 р.)*. Київ: КНЕУ. 2021. С. 159–162. (0,1 друк. арк.).

61. Багацька К. Оцінка фінансово-майнового стану комунальних підприємств: методологічні особливості. *Облік, аналіз, аудит та оподаткування: сучасна парадигма в умовах інформаційного суспільства: матеріали VII міжнар. наук.-практ. конф. (м. Київ, 9–10 грудня 2021 р.)*. Київ: КНЕУ. 2021. С. 274–276. (0,2 друк. арк.).

62. Багацька К. В. Щодо трактування категорії «капітал підприємства» в українських наукових школах. *Дослідження фінансових інституцій та інструментів розвитку держави, територій та суб'єктів господарювання: теоретичні, методологічні та практичні аспекти: матеріали VI міжнар. наук.-практ. конф. (м. Одеса, 18 лютого 2022 р.)*. Одеса: ОНУ ім. Мечникова. 2022. С. 8–11. (0,2 друк. арк.).

63. Багацька К.В. Особливості фінансування комунального сектора в умовах воєнного часу. *Трансформація національної, закордонної моделей економічного розвитку та законодавства в умовах воєнного часу: матеріали міжнар. наук.-практ. конф. (м. Луцьк, 27-29 червня 2022 р.)*. Луцьк: «Волиньполіграф». 2022. С. 322–324. (0,2 друк. арк.).

64. Багацька К.В. Капіталізація комунальних підприємств в повоєнний період. *Фінансово-економічна платформа парадигмальних змін повоєнного розвитку України: матеріали I всеукр. наук.-практ. конф. присвячена пам'яті Войнаренка М. П. (м. Хмельницький, 27–28 жовтня 2022 р.)*. Хмельницький: ХНУ. 2022. С. 22–24. (0,1 друк. арк.).

65. Bagatska K., Blakyta H., Guliaieva N., Miniailo O., Vavdiichyk I. Improving municipal enterprise capitalization: Insights on Determining Factors – Evidence from Ukraine. *18 Chapter. AI and Business, and Innovation Research: Understanding the Potential and Risks of AI for Modern Enterprises*. 2023. URL: <https://cutt.us/CYOBc> (0,7 друк. арк., автору належить 0,2 друк. арк.).

66. Bagatska K., Blakyta H. The process approach as a managerial innovation in the municipal enterprises financing. *Проблеми та перспективи розвитку інноваційної діяльності в Україні: виклики воєнного часу* : матеріали XIV міжнар. бізнес-форуму (м. Київ, 23 березня 2023 р.). Київ: Держ. торг.-екон. ун-т, 2023. С. 64–66. (0,1 друк. арк., автору належить 0,1 друк. арк.).

67. Багацька К.В. Стимулювання самофінансування комунальних підприємств. *Фінансова політика як складова економічного розвитку* : матеріали всеукр. наук.-практ. конф. (м. Київ, 11–12 квітня 2023 р.) Київ : Держ. торг.-екон. ун-т, 2023. С. 154-155. (0,1 друк. арк.)

68. Багацька К.В., Климаш Н.І. Фінансування комунальних підприємств у повоєнний період. *Економіка та безпека бізнесу в XXI столітті*: матеріали I міжнар. наук.-практ. конф. (м. Київ, 24–25 травня 2023 р.). Київ: Держ. торг.-екон. ун-т, 2023. С. 8–10. (0,1 друк. арк., автору належить 0,1 друк. арк.).

ЗМІСТ

ПЕРЕЛІК	УМОВНИХ СКОРОЧЕНЬ	23
ВСТУП		24
РОЗДІЛ 1.	ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФОРМУВАННЯ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВ КОМУНАЛЬНОЇ ВЛАСНОСТІ В СИСТЕМІ МІСЦЕВИХ ФІНАНСІВ	36
1.1	Економічна природа формування капіталу підприємств комунальної власності в системі місцевих фінансів	36
1.2	Парадигмальні засади розвитку поняття «капітал підприємства»	57
1.3	Концептуальні основи капіталізації підприємств комунальної власності	80
1.4	Зарубіжний досвід формування капіталу підприємств комунальної власності	98
	ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 1	116
	СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ ДО РОЗДІЛУ 1	120
РОЗДІЛ 2.	КОНЦЕПТУАЛЬНІ ЗАСАДИ ФОРМУВАННЯ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВ КОМУНАЛЬНОЇ ВЛАСНОСТІ	136
2.1	Підприємства комунальної власності в системі місцевого самоврядування	136
2.2	Теоретико-методологічний підхід до формування капіталу підприємств комунальної власності	153
2.3	Трансформація методів і підходів фінансової діагностики в оцінці формування капіталу підприємств комунальної власності	170
2.4	Процесний підхід до формування капіталу підприємств комунальної власності в системі місцевих фінансів	186

ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 2	202
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ ДО РОЗДІЛУ 2	205
РОЗДІЛ 3. ОСОБЛИВОСТІ ФОРМУВАННЯ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВ КОМУНАЛЬНОЇ ВЛАСНОСТІ	219
3.1 Джерела формування капіталу підприємств комунальної власності	219
3.2 Тенденції формування капіталу підприємств комунальної власності України	236
3.3 Методичні підходи до оцінки факторів впливу на формування капіталу підприємств комунальної власності	258
ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 3	279
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ ДО РОЗДІЛУ 3	281
РОЗДІЛ 4. ІНСТИТУЦІЙНІ ОСНОВИ ФОРМУВАННЯ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВ КОМУНАЛЬНОЇ ВЛАСНОСТІ В СИСТЕМІ МІСЦЕВИХ ФІНАНСІВ	292
4.1 Обґрунтування системи критеріїв прийняття рішення щодо фінансування підприємств комунальної власності з місцевого бюджету	292
4.2 Механізм фінансового забезпечення підприємств комунальної власності	313
4.3 Оцінювання ефективності формування капіталу підприємств комунальної власності під впливом фінансових і нефінансових факторів	340
ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 4	364
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ ДО РОЗДІЛУ 4	367
РОЗДІЛ 5. ОСНОВНІ НАПРЯМИ ФОРМУВАННЯ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВ КОМУНАЛЬНОЇ ВЛАСНОСТІ В СИСТЕМІ МІСЦЕВИХ ФІНАНСІВ	382

5.1	Створення системи цілей та завдань як складова формування капіталу підприємств комунальної власності	382
5.2	Розробка ключових показників результативності в системі фінансування підприємств комунальної власності	400
5.3	Формування портфелю стратегічних фінансових ініціатив щодо стимулювання капіталізації підприємств комунальної власності	420
	ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 5	437
	СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ ДО РОЗДІЛУ 5	440
	ВИСНОВКИ	453
	ДОДАТКИ	461

ПЕРЕЛІК УМОВНИХ СКОРОЧЕНЬ

КП – підприємство(а) комунальної власності

ОТГ – об'єднана територіальна громада

ТГ – територіальна громада

ЖКГ – житлово-комунальне господарство

КНП – комунальне некомерційне підприємство

ЗУ – закон України

БКУ – Бюджетний кодекс України

ПКУ – Податковий кодекс України

ГКУ – Господарський кодекс України

ОМС – орган(и) місцевого самоврядування

ДПП – державно-приватне партнерство

KPI (Key Performance Indicators) - ключові показники результативності

МОС (Municipal Owned Corporation) – муніципальна корпорація

МОЕ (Municipal Owned Enterprise) – муніципальне підприємство

ЗОЗ – заклад охорони здоров'я

ВСТУП

Актуальність теми. Одним з важливих чинників сталого відновлення та успішного розвитку місцевого самоврядування, активізації залучення інвестицій та поліпшення соціально-економічного становища в громадах є забезпечення ефективної роботи підприємств комунальної власності (далі – КП) та зростання їх капіталізації. Визначальним фактором, що сприяє досягненню вказаних цілей, є створення інституційної, організаційної та фінансової спроможності на рівні громади до раціонального формування капіталу підприємств комунальної власності в системі місцевих фінансів.

Значення капіталізації КП в кризові та пост-кризові періоди полягає у забезпеченні ширшого доступу цих суб'єктів до ресурсів і технологій, у зростанні мотивації до максимізації прибутковості і створенні доданої вартості, а також у формуванні відповідної культури менеджменту і відносин зі стейкхолдерами, які сприятимуть стабільному її зростанню. Капіталізація підприємств комунальної власності сприяє підвищенню інвестиційної привабливості громади та поліпшенню умов життя її мешканців.

Підприємства комунальної власності є невід'ємною складовою системи життєзабезпечення місцевого самоврядування, оскільки це підприємства, що здійснюють діяльність задля задоволення публічного інтересу. Але водночас, ті підприємства, що виконують свої функції на комерційній основі, мають забезпечувати певний рівень економічної ефективності. Отже, ефективна діяльність підприємства комунальної власності повинна бути спрямована на досягнення двох глобальних ефектів: економічного, що полягає у досягненні достатнього рівня прибутковості, і соціального, що полягає у задоволенні потреб територіальної громади.

Згідно з класичною теорією фінансування фірми, доведеною численними емпіричними дослідженнями, ефективність діяльності підприємства значною мірою залежить від політики формування його капіталу. Тому проблема формування капіталу і капіталізації підприємств комунальної власності є

надзвичайно актуальною, а відсутність комплексних теоретичних та прикладних напрацювань стосовно процесу формування капіталу таких підприємств в умовах реформування фінансового забезпечення місцевого самоврядування зумовлюють вибір теми дисертаційного дослідження. Запропонована тема є результатом переосмислення зазначених проблем, а також пошуком шляхів та способів їхнього вирішення у відповідності до сучасних умов і актуальних потреб фінансово-економічного розвитку міст та територіальних громад.

Теоретико-методологічні та практичні аспекти формування капіталу підприємств різних галузей і сфер економіки висвітлені в працях І. Бланка, Г. Блакити, Д. Горового, Н. Давиденко, І. Журавльової, В. Зимовця, О. Кендюхова, Н. Корж, В. Лещука, К. Мамонова, А. Могилова, О. Мельник, І. Назаренко, С. Рибалка, Г. Ситник, О. Собко, М. Стецька, О. Терещенка, О. Ярошевської.

Відаючи належне вагомому внеску вітчизняної наукової думки в теорію формування капіталу підприємств, теоретико-методологічна основа капіталізації сфери місцевого господарства, зокрема комунальних підприємств напрацьована недостатньо.

Формування капіталу підприємств комунальної власності нерозривно пов'язане з системою місцевих фінансів, оскільки фінанси таких підприємств є невід'ємною складовою системи місцевих фінансів, тому дослідження процесу сутності, методології і практики формування капіталу виконано в контексті теоретико-методологічної бази місцевих фінансів.

Дослідженню теоретико-методологічних та практичних аспектів місцевих фінансів та фінансування підприємств комунальної власності присвячені наукові праці Ю. Антонюка, Т. Барабаш, О. Василика, Л. Гаватюк, О. Димченко, В. Євдокименко, С. Качули, Т. Клебанової, О. Кириленко, О. Коцюрби, М. Кужелева, А. Мазаракі, Т. Канєвої, В. Макогон, Г. Кучер, О. Нагорної, В. Опаріна, О. Пальохи, М. Пасічного, О. Рудаченко, В. Федосова, І. Чугунова, С. Юрія та ін.

Серед зарубіжних науковців, що вивчали фінансові аспекти діяльності таких підприємств варто виділити праці А.Берга, К.Берло, О.Вагнера, К.Васовича, В. Віллалонга, Е. Віттберга, М.Л. Генугтена, Г. Гроссі, Дж. О'Ерлінгсона, Т. Єдинака, П. Лерой-Більє, А. Мансура, М. Ноккала, Е. Остром, П. Паккала, К. Рейчарда, С. Тієля, Р. Хеммінга, М. Хералла та інших.

Відаючи належну увагу вагомому теоретико-методологічному і практичному внеску науковців в дослідження актуальних фінансово-економічних засад діяльності підприємств комунальної власності, слід зазначити, що наразі відсутнє комплексне дослідження, присвячене обґрунтуванню теоретико-методологічних положень, актуальних методик та практичних механізмів формування капіталу КП в системі місцевих фінансів.

Проблеми розробки теорії, методології та методів формування капіталу та капіталізації КП, а також розробки практичних рекомендацій щодо зростання капіталізації на основі глибокої всебічної діагностики фінансового стану і процесів формування капіталу набувають особливої актуальності, що зумовлює вибір теми дисертаційного дослідження.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертаційну роботу виконано відповідно до плану науково-дослідних робіт Державного торговельно-економічного університету. Результати досліджень наведено в темах: «Адаптація управління корпоративними фінансами до глобальних викликів» (номер державної реєстрації 0119U100091), «Стратегія забезпечення економічної безпеки підприємства в умовах нестабільності та глобальних флуктуацій» (номер державної реєстрації 0121U109775), автором надано відповідні матеріали і пропозиції щодо підвищення адаптації системи фінансів підприємств, зокрема комунального сектора до глобальних викликів та сприяння забезпеченню формування капіталу підприємств комунальної власності в системі місцевих фінансів з урахуванням безпекових чинників.

Мета та завдання дослідження. Метою дисертаційного дослідження є розробка теоретико-методологічних положень та практичних механізмів формування капіталу підприємств комунальної власності в системі місцевих

фінансів, обґрунтування науково-методичного інструментарію та рекомендацій щодо їх реалізації на підприємствах комунальної власності України.

Досягнення поставленої мети зумовило необхідність вирішення таких завдань:

- розробити концепцію формування капіталу підприємств комунальної власності в системі місцевих фінансів;

- визначити поняття капіталізації підприємств комунальної власності;

- розкрити систему принципів формування капіталу підприємств комунальної власності;

- узагальнити форми фінансової підтримки підприємств комунальної власності;

- удосконалити підходи до фінансової діагностики підприємств комунальної власності в системі місцевих фінансів;

- визначити методологічні засади застосування процесно-орієнтованого підходу до формування капіталу підприємств комунальної власності;

- розробити класифікаційні ознаки до визначення факторів впливу на формування капіталу підприємств комунальної власності в Україні;

- систематизувати положення стосовно прийняття фінансових рішень щодо підприємств комунальної власності відповідно до фінансової та інституційної спроможності територіальної громади і фінансового стану підприємства;

- сформулювати методологічний підхід щодо обґрунтування системи критеріїв фінансування підприємств комунальної власності з місцевого бюджету;

- обґрунтувати механізм фінансового забезпечення підприємств комунальної власності;

- розвинути положення щодо оцінки ефективності формування капіталу підприємств комунальної власності в системі місцевих фінансів;

- визначити основні напрями фінансування підприємств комунальної власності;

- розробити методичний підхід до формування системи ключових індикаторів результативності як складової життєвого циклу процесу формування капіталу підприємств комунальної власності;

- обґрунтувати застосування теорії агентських відносин щодо формування капіталу підприємств комунальної власності в системі місцевих фінансів.

Об'єктом дослідження є формування капіталу підприємств комунальної власності в системі місцевих фінансів.

Предметом дослідження є сукупність теоретико-методологічних основ та механізмів формування капіталу підприємств комунальної власності в системі місцевих фінансів.

Методи дослідження. Для вирішення поставлених у роботі завдань використані загальнонаукові й прикладні методи дослідження. В основу методології дослідження покладено діалектичний підхід до вивчення суспільних явищ і процесів, загальнонаукові та фундаментальні положення і принципи сучасної економічної теорії. У роботі застосовано методи і підходи, що дозволяють забезпечити концептуальну єдність дослідження, такі як: діалектичний, ретроспективний і монографічний методи при дослідженні теоретичних основ формування капіталу підприємств комунальної власності, методи системного аналізу та синтезу в дослідженні діагностики та практики формування капіталу комунальних підприємств, абстрактно-логічний та метод логічного узагальнення в дослідженні методологічних основ формування капіталу підприємства комунальної власності, в обґрунтуванні системи критеріїв прийняття рішень щодо фінансування підприємств комунальної власності; порівняльного аналізу та синтезу в дослідженні особливостей процесів формування капіталу підприємств комунальної власності, економіко-математичного моделювання в розробці системи критеріїв прийняття фінансових рішень щодо фінансування підприємств з місцевого бюджету, експертної оцінки при формуванні портфелю стратегічних фінансових ініціатив щодо стимулювання капіталізації підприємств комунальної власності, а також табличний, графічний методи та методи математичної статистики.

Інформаційну базу дисертаційної роботи становили наукові праці вітчизняних та зарубіжних вчених, законодавчі акти Верховної Ради України, постанови Кабінету Міністрів України, матеріали Державної служби статистики України, офіційних інформаційних ресурсів міжнародних організацій, що регламентують діяльність підприємств державної і комунальної власності, матеріали міжнародних і регіональних науково-практичних конференцій, матеріали періодичних видань та електронні матеріали засобів масової інформації, результати соціально-економічних досліджень аналітичних центрів, фінансова звітність підприємств комунальної власності обласних центрів України та Києва, результати власних досліджень.

Наукова новизна одержаних результатів дисертаційної роботи полягає у вирішенні актуального наукового завдання, яке зводиться до теоретико-методологічного обґрунтування процесу формування капіталу підприємств комунальної власності в системі місцевих фінансів. Основними положеннями, розробленими автором особисто, що виносяться на захист, є наступні:

вперше:

- розроблено концепцію формування капіталу підприємств комунальної власності в системі місцевих фінансів, що поєднує елементи теорії фінансів підприємств і фінансового менеджменту, теорії корпоративних фінансів з домінуванням агентського підходу, теорії місцевих фінансів; базується на сутнісно-функціональних особливостях підприємства комунальної власності, включає основні принципи, функції, методи і джерела формування капіталу, що дозволить забезпечити капіталізацію підприємств комунальної власності як складову системи життєзабезпечення територіальних громад;

- сформовано методологічний підхід до обґрунтування системи критеріїв фінансування підприємств комунальної власності з місцевого бюджету, що ґрунтується на відповідній класифікації таких підприємств, їх типологічній матриці, систематизованих формах отримання бюджетних коштів підприємствами комунальної власності, враховує фактори впливу на формування капіталу підприємств комунальної власності; застосування запропонованого

підходу дозволить органам місцевого самоврядування раціонально і ефективно використовувати кошти місцевого бюджету на ті підприємства, що мають пріоритетне значення для громади і водночас здатні забезпечити досягнення поставлених соціально-економічних цілей;

- визначено основні напрями фінансування підприємств комунальної власності, в основу чого покладено типологізацію їх ключових фінансових пріоритетів, довгострокове і оперативне цілепокладання, індикатори загальної стратегії розвитку територіальної громади у взаємозв'язку з її фінансово-бюджетною спроможністю, що дозволить органам місцевого самоврядування обґрунтовано забезпечувати фінансовою підтримкою підприємства комунальної власності, збалансованим фінансуванням за рахунок створення бюджетоформуючих підприємств;

- визначено методологічні засади застосування процесно-орієнтованого підходу до формування капіталу підприємства комунальної власності, який здійснюється на рівні місцевого самоврядування та підприємства послідовно, включає типологізацію, ідентифікацію, визначення життєвого циклу, опис і регламентацію процесів, що сприятиме підвищенню ефективності та якості надання суспільних послуг в умовах обмеженості бюджетних ресурсів;

удосконалено:

- визначення поняття капіталізація підприємства комунальної власності, в основу якого покладені сутнісні характеристики трансформації і приросту вартості як цінності, дуальності природи, перерозподільчого характеру та інституційних обмежень, і яка являє процес перетворення доходів підприємства, у тому числі отриманих з відповідного місцевого бюджету, в капітал, що проявляється у формі зростання чистих активів цього підприємства, результатом чого є збільшення чистої вартості підприємства, нагромадження форм капіталу;

- систему принципів формування капіталу підприємств комунальної власності, які відповідають дуальній природі такого підприємства, включають принципи грантового фінансування та складаються з універсальних і специфічних, які розподіляються на соціальні і корпоративні; пропоновані

принципи формують теоретико-методологічне підґрунтя до удосконалення сучасних форм і методів фінансування підприємств комунальної власності в системі місцевих фінансів;

- підходи до фінансової діагностики підприємств комунальної власності, що побудовані на основі поєднання статичних та динамічних моделей; пропонується розширення складової діагностики формування власного капіталу, інформаційною базою якої є фінансова звітності, у тому числі звіт про виконання фінансового плану підприємства комунальної власності, що дозволяє оцінити ступінь бюджетної участі, як основного детермінанта капіталізації, в доходах і капіталі підприємства;

- класифікаційні ознаки до визначення факторів впливу на формування капіталу підприємств комунальної власності в Україні на основі систематизації провідних теорій корпоративних фінансів з виділенням факторів впливу на зовнішні і внутрішні джерела формування капіталу, що містять фактори, зумовлені формою власності та підпорядкуванням підприємств; обґрунтовані пріоритетні фактори надають змогу здійснювати органами місцевого самоврядування ефективний вплив на формування і управління капіталом підприємства;

- методичний підхід до формування системи ключових індикаторів результативності як складової життєвого циклу процесу формування капіталу підприємств комунальної власності, що має дворівневу структуру і включає відповідні показники, які вимірюються на рівні органу місцевого самоврядування: індикатори якості надання послуг, впливу на довкілля, якості управління та на рівні комунального підприємства: індикатори досягнення операційних і фінансових цілей, показники ефективності закупівель, що дозволяє забезпечувати ефективний моніторинг за досягненням стратегічних і операційних фінансових пріоритетів підприємств комунальної власності;

дістало подальшого розвитку:

- узагальнення та систематизація форм фінансової підтримки підприємств комунальної власності, в основу якої покладено теоретичне та емпіричне

підгрунтя зарубіжних досліджень фінансування таких підприємств: ефективність публічної власності, урбаністика, екологічні проблеми та реформування публічних фінансів, що дозволить адаптувати домінуючі форми фінансової підтримки для системи місцевих фінансів в Україні;

- систематизація положень стосовно прийняття фінансових рішень щодо підприємств комунальної власності відповідно до фінансової та інституційної спроможності територіальної громади і фінансового стану підприємства, обґрунтовано етапи та складові процесу прийняття фінансових рішень на рівні територіальної громади і підприємства комунальної власності з визначенням стратегічних і оперативних завдань;

- механізм фінансового забезпечення підприємств комунальної власності як поєднання форм, методів та інструментів прямої та непрямой дії, на доданок до основних форм фінансування і кредитування пропонується узагальнення методів комбінованої форми фінансового забезпечення, яке комплексно поєднує існуючі форми через інституційні та проєктні механізми;

- підходи до оцінки ефективності формування капіталу підприємств комунальної власності, в основу якого покладено гіпотезу щодо впливу бюджетної присутності та структури капіталу на фінансову ефективність таких підприємств, і обґрунтовує доцільність застосування критерію мінімізації фінансових ризиків з уточненням базових підходів до фінансування активів як пріоритетних у виборі раціональної структури капіталу підприємств комунальної власності, доцільність застосування довгострокової платоспроможності як мети обраної структури;

- наукове обґрунтування застосування теорії агентських відносин щодо формування капіталу підприємств комунальної власності в системі місцевих фінансів, завдяки чому може бути досягнута раціональна структура капіталу підприємства комунальної власності та ефективне управління її формуванням.

Практичне значення одержаних результатів дисертаційної роботи полягає у застосуванні наукових положень і висновків дослідження у практичній діяльності органів місцевого самоврядування, громадських організацій, а також

керівних органів підприємств комунальної власності. Зокрема, розроблені рекомендації щодо системи ключових показників результативності (КРІ) для керівників підприємств, процесно-орієнтованого підходу до фінансування підприємств комунальної власності з місцевих бюджетів, системи цілепокладання, розробки стратегічних фінансових ініціатив, принципів фінансування підприємств наразі прийняті до врахування і використані в роботі в виконкомах міських рад м. Рівне (довідка від 19.06.2023 № 08-408), Кам'янець-Подільського (довідка від 13.06.2023 № 01-11/679), Вараша Рівненської області (довідка від 13.10.2023 № 01/4300), підприємств комунальної власності міст Суми (КП «Сумитеплоенергоцентр», довідка від 18.08.2023 № 607/01-03), Вараша (КП «Вараштепловодоканал», довідка від 21.06.2023 № 4570-632), Кам'янець-Подільського (КП «Служба єдиного замовника», довідка від 05.06.2023, № 6, КП «Міськтепловодоенергія», довідка від 05.06.2023 № 01-10/920). Методологічний підхід щодо фінансової діагностики комунальних підприємств та критеріїв прийняття рішень щодо фінансового забезпечення КП використано в діяльності громадських організацій - аналітичних центрів: ГО «Центр Ейдос» (довідка від 03.04.2023 № 04/23-23), ГО «Стейтвотч» (довідка від 07.06.2023 № 302), рейтингової агенції «Рюрік» (довідка від 05.06.2023 № 23/06/05-01), а також в освітньому процесі ДТЕУ (довідка від 15.06.2023 № 924/22).

Особистий внесок здобувача полягає у розробці теоретико-методологічних положень та практичних механізмів формування капіталу підприємств комунальної власності в системі місцевих фінансів. Наукові результати та висновки, які виносяться на захист, одержані автором самостійно.

Апробація результатів дисертації. Основні положення і результати досліджень, викладені в дисертаційній роботі, доповідалися і отримали схвалення на міжнародних і всеукраїнських науково-практичних конференціях: «Проблеми економіки підприємств у сучасних умовах» (м. Київ, 2010 р.); «Перспективи управлінської діяльності суб'єктів господарювання» (м. Черкаси, 2012 р.); «Проблеми і перспективи розвитку фінансів, обліку і маркетингу в

ринковому середовищі» (м. Київ, 2012 р.); «Розвиток національних економік в умовах глобальної нестабільності» (м. Одеса, 2013 р.); «Пріоритети розвитку економіки України та інших країн» (м. Чернігів, 2013 р.); «Економіка: реалії часу і перспективи» (м. Одеса, 2014 р.); «Актуальні проблеми економічного та соціального розвитку підприємств харчової промисловості» (м. Київ, 2014 р.); «Нові ідеї в харчовій науці – нові продукти харчової промисловості» (м. Київ, 2014 р.); «Соціальні та економічні аспекти розвитку міжнародних відносин» (м. Дніпро, 2014 р.); «Economics, Management, Law: current state and perspectives of development» (Melbourne, Australia, у. 2015); «Розвиток національної економіки: теорія і практика» (м. Івано-Франківськ, 2015 р.); «Модернізація національної економіки: зміни в умовах кризи» (м. Херсон, 2015 р.); «Актуальні проблеми економічного і соціального розвитку харчової промисловості» (м. Київ, 2016 р.); «Food Science for Well-being» (Kyiv, у. 2016); «Проблеми та перспективи фінансового забезпечення аграрного сектору: вітчизняний та зарубіжний досвід» (м. Київ, 2017 р.); «Проблеми формування та розвитку інноваційної інфраструктури: виклики постіндустріальної економіки» (м. Львів, 2017 р.); «Корпоративні фінанси: проблеми та перспективи інноваційного розвитку» (м. Київ, 2017 р.); «Корпоративні фінанси: проблеми та перспективи інноваційного розвитку» (м. Київ, 2018 р.); «Проблеми та перспективи розвитку інноваційної діяльності в Україні» (м. Київ, 2019 р.); «Проблеми та перспективи розвитку підприємництва в Україні» (м. Київ, 2019 р.); «Ukraine, Bulgaria, EU: economic, technical and social development trends» (Burgas, Bulgaria, у. 2020); «Networking on Sustainable Security in Dynamic Environment» (Kaunas, Lithuania, у. 2021); «Ukraine, Bulgaria, EU: economic, technical and social developement trends» (Burgas, Bulgaria, у. 2021); «Наукове забезпечення економічного розвитку, правового регулювання, управління, енергоефективності та провайдингу екоінновацій в аграрній і суміжних галузях в умовах глобалізації» (м. Полтава, 2021 р.); «Проблеми та перспективи розвитку підприємництва в Україні» (м. Київ, 2021 р.); «Сучасні інструменти управління корпоративними фінансами» (м. Київ, 2021 р.); «Облік, аналіз, аудит та оподаткування: сучасна парадигма в

умовах інформаційного суспільства» (м. Київ, 2021 р.); «Дослідження фінансових інституцій та інструментів розвитку держави, територій та суб'єктів господарювання: теоретичні, методологічні та практичні аспекти» (м. Одеса, 2022 р.); «Трансформація національної, закордонної моделей економічного розвитку та законодавства в умовах воєнного часу» (м. Луцьк, 2022 р.); «Фінансово-економічна платформа парадигмальних змін повоєнного розвитку України» (м. Хмельницький, 2022 р.); «Проблеми та перспективи розвитку інноваційної діяльності в Україні: виклики воєнного часу» (м. Київ, 2023 р.); «Фінансова політика як складова економічного розвитку» (м. Київ, 2023 р.); «The International Conference on Business and Technology» (Istanbul, Turkey, 2023); «Економіка та безпека бізнесу в XXI столітті» (м. Київ, 2023 р.).

Публікації. Основні положення та результати дисертації опубліковано в 68 наукових працях, у т. ч.: одній одноосібній монографії; одній колективній монографії, 34 наукових статтях, які надруковано в наукових фахових виданнях України і в наукових періодичних виданнях інших держав та виданнях, які включені до міжнародних наукометричних баз (з них 4 статті у виданнях, проіндексованих у базах даних «Scopus» і «Web of Sciences Core Collection»), 32 працях апробаційного характеру. Загальний обсяг опублікованих наукових праць становить 41,2 друк. арк., з них авторський внесок становить 33,5 друк. арк.

Обсяг та структура роботи. Дисертація складається з анотації, вступу, п'яти розділів основної частини зі списками використаних джерел до кожного з них, висновків та додатків. Повний обсяг дисертації становить 530 сторінок, з них основна частина займає 364 сторінки. Дисертація містить 50 таблиць та 25 рисунків, списки використаних джерел включають загалом 535 найменувань.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФОРМУВАННЯ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВ КОМУНАЛЬНОЇ ВЛАСНОСТІ В СИСТЕМІ МІСЦЕВИХ ФІНАНСІВ

1.1. Економічна природа формування капіталу підприємств комунальної власності в системі місцевих фінансів

Фінансування підприємств комунальної власності і, відповідно, формування їх капіталу, протягом багатьох років є предметом дискусій у практичній площині між місцевими виконавчими органами та депутатським корпусом. З одного боку, з огляду на важливість надання суспільних послуг для громади, більшість КП має бути перманентними реципієнтами бюджетних коштів поряд з іншими бюджетними установами і організаціями. З іншого боку, форма господарювання – підприємство передбачає комерційну діяльність, яка здійснюється з метою отримання прибутку, досягнення певних показників ефективності, зростання капіталізації тощо. Подолати вказані протиріччя допоможе розробка політики формування капіталу КП, що базується на науково обґрунтованих засадах.

Інститут фінансів підприємств комунальної власності відіграє важливу роль у забезпеченні стабільного функціонування не лише комунального сектора економіки, який надає населенню і підприємствам громадські послуги, а і в ефективній роботі й сталому розвитку територіальних громад у цілому.

Наукове обґрунтування системи фінансів КП нерозривно пов'язано з наступними теоретичними напрямками і формується на їх перетині: розвитком наукової думки щодо сутності, складу і структури та ролі місцевих фінансів, у тому числі під впливом бюджетної децентралізації; становленням фінансів підприємств, а згодом корпоративних фінансів як складової фінансової системи країни; розвитком наукового напрямку економіки і фінансів житлово-комунального та міського господарства.

Фінанси КП є невід'ємною складовою системи місцевих фінансів, яка за роки незалежності України зазнала суттєвих трансформацій і завдяки бюджетній

децентралізації перебуває на етапі інтенсивного розвитку. Як підкреслює І. Чугунов [110, с.276], «досвід розвитку систем формування місцевих бюджетів в країні свідчить про підвищення дієвості інституту місцевих фінансів, але одночасно про необхідність розвитку інституційного середовища формування і реалізації бюджетної політики на місцевому рівні».

Українські науковці в праці [109] наголошують, що децентралізація бюджетної системи вимагає системного погляду до упорядкування форм управління об'єктами комунальної власності, а за необхідності і перерозподілу цих об'єктів між органами влади різних рівнів відповідно до розподілу їхніх повноважень щодо надання суспільних благ і послуг. Необхідною передумовою реформування місцевих бюджетів є запровадження реформування і подальшого удосконалення бюджетного та податкового законодавства з метою зміцнення фінансової основи місцевого самоврядування у середньостроковій перспективі, що забезпечить цілісність, послідовність і стабільність державної фінансової політики в сфері місцевих бюджетів. Одними з найважливіших заходів В. Макогон [109] вважає подальше посилення фінансової складової місцевих бюджетів шляхом запровадження нормативів соціальних гарантій, які ґрунтуються на соціальних стандартах, та запровадження програмно-цільового методу планування та виконання місцевих бюджетів.

Підтримуємо думку вчених [109, с.125], що динамічні перетворення системи місцевих фінансів потребують застосування виваженого підходу до визначення раціональних фінансово-бюджетних методів регулювання соціально-економічного розвитку адміністративно-територіальних одиниць. Особливо це стосується запровадження сучасних інструментів фінансового забезпечення місцевих бюджетів, де відчутну роль можуть відігравати комунальні підприємства, що підвищить ефективність та результативність використання місцевих фінансових ресурсів, зокрема і формування капіталу КП, та дозволить нарощувати фінансовий потенціал місцевих бюджетів і суспільства в цілому. Розвиток системи місцевих фінансів на основі удосконалення їх інституційної

структури сприятиме забезпеченню поетапного підвищення рівня якості життя населення, прискорення темпів зростання валового регіонального продукту.

Як зазначає Л. Кондусова [52, с. 232-233], специфічною рисою місцевих фінансів є те, що вони зумовлюють не просто взаємодію таких елементів, як місцеві бюджети, місцеві податки і збори, місцеві позички, пільги, а й механізм специфічних багаторівневих фінансових відносин, які виникають між різними гілками державних та місцевих органів влади і управління. Характерною рисою місцевих фінансів є те, що у процесі розподілу та перерозподілу грошових коштів бере участь значна кількість суб'єктів розподілу, причому кожен з них прагне задовольнити власні потреби в якомога більшій мірі, навіть за рахунок зменшення коштів іншого суб'єкта, тому ці відносини носять суперечливий характер. Наочним виявленням цього суперечливого характеру є фінансові відносини між місцевим бюджетом та комунальними підприємствами, більшість з яких потребує перманентного бюджетного фінансування, проте демонструє низьку ефективність використання коштів. Витоки цього протиріччя можуть бути закладені у становленні і розвитку фінансів комунальних підприємств в системі місцевих фінансів.

«Становлення інституту фінансів комунальних підприємств в Україні розпочалося із запровадженням у 1990 році комунальної форми власності. У зв'язку з тим, що суб'єктами права комунальної власності в Україні було визначено усі місцеві ради відповідних адміністративно – територіальних одиниць, утворилося кілька видів комунальної власності: комунальна власність областей, міст, районів, районів у містах, сіл і селищ» [56; 24, с. 363].

У ст. 1 Закону України «Про місцеве самоврядування в Україні» зазначено, що право комунальної власності – це право територіальної громади володіти, доцільно, ефективно користуватися і розпоряджатися на свій розсуд і в своїх інтересах майном, що належить їй, як безпосередньо, так і через органи місцевого самоврядування [85].

Місцева рада має право розпоряджатися комунальною власністю від імені громади. Відповідно до статті 78 Господарського кодексу України, орган

місцевого самоврядування може прийняти рішення про створення комунального підприємства, яке буде діяти на основі комунальної власності територіальної громади [26]. Саме Господарський, а не Бюджетний кодекс є основним законодавчим документом, що регулює діяльність комунальних підприємств.

Визначенню ролі і місця фінансів підприємств комунальної власності в системі місцевих фінансів має передувати дослідження особливостей функціонування фінансів цих підприємств. Узагальнення досвіду українських науковців [77, с. 66; 64, с. 49], нормативно-правового регулювання та висновків, отриманих на основі власних досліджень, вказує на те, що до особливостей фінансів підприємств комунальної власності належить:

- фінанси КП регулюються законодавством, яке регламентує діяльність усіх господарських структур в економіці України;
- використання фінансових ресурсів КП має свої особливості, їхній прибуток розподіляється в порядку, визначеному відповідними місцевими радами згідно із статутами цих підприємств. Статути затверджуються місцевими радами, яким належать вказані підприємства;
- прибуток КП оподатковується, причому 100% податку на прибуток таких підприємств зараховується до бюджету місцевої ради того рівня, якому належать ці підприємства;
- місцеві ради можуть надавати пільги або повністю звільняти від оподаткування КП в частині податків, які зараховуються до місцевих бюджетів;
- підприємства комунальної власності в Україні мають самостійну фінансову звітність, ця звітність відмінна від звітності бюджетної організації і складається відповідно до стандартів ПСБО для підприємств. Рахунки КП не об'єднуються з бюджетними рахунками органів місцевого самоврядування;
- КП є самостійними юридичними особами і можуть фінансуватися повністю або частково за рахунок місцевих бюджетів на основі фінансових планів та складених відповідно до встановлених вимог капіталодавця бізнес-планів;

– фінанси КП в системі національних рахунків обліковуються в складі фінансів державного сектора економіки.

Підприємства комунальної власності є невід'ємною частиною місцевого господарчого комплексу, перебувають у власності територіальних громад і є активними учасниками бюджетних відносин, що зумовлює потребу обґрунтування місця фінансів комунальних підприємств в системі місцевих фінансів.

Це місце в системі місцевих фінансів задеклароване в ст. 142 Конституції України, де зокрема зазначено, що матеріальною і фінансовою основою місцевого самоврядування є рухоме і нерухоме майно, доходи місцевих бюджетів, інші кошти, земля, природні ресурси, що є у власності територіальних громад сіл, селищ, міст, районів у містах, а також об'єкти їхньої спільної власності, що перебувають в управлінні районних і обласних рад. Територіальні громади сіл, селищ і міст можуть об'єднувати на договірних засадах об'єкти комунальної власності, а також кошти бюджетів для виконання спільних проектів або для спільного фінансування (утримання) комунальних підприємств, організацій і установ, створювати для цього відповідні органи і служби [53]. В Основному Законі держави закріплено право територіальних громад фінансувати і утримувати комунальні підприємства поряд з утриманням бюджетних установ і організацій, хоча Господарський кодекс передбачає можливість фінансової автономії комунальних підприємств.

У працях українських науковців також зазначається, що фінанси КП належать до однієї зі складових місцевих фінансів.

Зокрема, І. Усков у дослідженні генези поняття «місцеві фінанси» наводить визначення місцевих фінансів середини 50-х рр. минулого сторіччя (радянського періоду), де місцеві фінанси складаються з двох елементів: місцевих бюджетів та фінансів соціалістичних підприємств всіх галузей місцевого господарства [56; 102, с. 22]. Крім того, фінанси комунальних підприємств були виокремлені як елемент системи місцевих фінансів і

капіталістичних країн, що зазначав радянський вчений К. Чижов [108, с. 7; 102 с. 23].

Перші українські дослідники місцевих фінансів незалежної України О. Василик, О. Кириленко, В. Базилевич, В. Баластрик, В. Кравченко, О. Вівчар, О. Побурко розглядали місцеві фінанси як систему відносин з приводу формування, розподілу і використання фондів грошових коштів, (грошових ресурсів, фінансових ресурсів, доходів тощо), акцентуючи у визначенні увагу на їх економічній природі, ролі і суспільному значенні, а не на складових елементах, до яких власне входять фінанси комунальних підприємств.

Узагальнення тлумачень місцевих фінансів проведене в роботі І. Долозіної [30], де проаналізовано еволюцію трактувань місцевих фінансів від сукупності форм і методів створення фінансових ресурсів для забезпечення органами місцевого самоврядування покладених на них функцій (визначення О. Василика) до визначень, де вказано на публічний характер місцевих фінансів і розширено коло їх суб'єктів (С. Каламбет, С. Березовська, Т. Ляденко) і, нарешті до визначення М. Трещова та А. Мунько, де місцеві фінанси асоціюються з існуванням територіальної громади, або об'єднань громад, і де коло суб'єктів місцевих фінансів максимально розширене. Така еволюція трактувань характеризує розвиток фінансово-економічних відносин і реформ, що проводились в сфері локального економічного розвитку протягом сучасної історії України.

І. Долозіна звертає увагу на суттєві ознаки визначення місцевих фінансів, які притаманні як українським, так і зарубіжним науковцям, а саме: автономія фінансових ресурсів та потоків, відповідність функцій фінансів і особливостей змісту фінансових відносин, географічна відокремленість і інституційна подібність до інших ланок фінансової системи [30, с. 218]. У власному визначенні місцевих фінансів авторка виділяє підприємства комунальної власності разом з іншими установами та організаціями як учасника відносин з приводу створення, розподілу та використання публічних грошових і публічно-приватних фондів, що обслуговують перерозподіл суспільного продукту

(багатства) під час виконання органами місцевого самоврядування власних та делегованих повноважень в територіальній громаді [30, с. 222].

Дослідниця місцевих фінансів І. Волохова [24., с. 41], систематизуючи погляди вчених на сутність місцевих фінансів виділяє позицію групи вчених С. Мочерного, Я. Ларіної, О. Усенко, С. Юрія, які визначають місцеві фінанси як систему відносин економічної власності між місцевими органами влади та юридичними й фізичними особами в межах відповідної території з приводу привласнення і використання регіональних фондів грошових коштів і фінансової діяльності підприємств муніципального господарства з метою реалізації соціально-економічних функцій органів місцевого самоврядування [31, с. 504]. Ці науковці виділяють фінанси КП як об'єкт відносин у визначенні місцевих фінансів. При цьому авторка підкреслює, що місцеві органи влади не тотожні органам місцевого самоврядування, і, відповідно місцеві фінанси не тотожні фінансам органів місцевого самоврядування [24, с. 48], і зазначає, що фінанси органів місцевого самоврядування не містять фінансів КП, натомість місцеві фінанси є синонімами фінансів місцевого самоврядування та муніципальних фінансів.

М. Кульчицький [63, с. 98] до структури місцевих фінансів відносить місцевий бюджет, позабюджетні фонди, місцеві податки і збори, комунальну власність, фінансові ресурси комунальних підприємств.

В. Опарін [75, с. 78] пропонує наступну структуру системи місцевих фінансів: місцеві бюджети, регіональні фонди, місцеві позики, фінанси муніципального господарства (вони ж фінанси КП – прим. авт). В. Опарін не вбачає необхідності виділяти окремі ланки фінансів підприємств різних форм власності чи організації бізнесу, оскільки на думку вченого сутність фінансової діяльності всіх підприємств однакова: мобілізація фінансових ресурсів та оптимальне їх розміщення, забезпечення повного і своєчасного отримання доходів та здійснення відповідних витрат, отримання прибутку [75, с. 90]. Проте якщо мова йде про державні чи місцеві фінанси, то виділяти фінанси підприємств державної и комунальної власності як децентралізовану частину

доцільно, оскільки тут застосовуються різні методи організації фінансової діяльності. При цьому вчений визнає, що сфера діяльності, форма власності та форма господарювання чинять вплив на формування капіталу підприємства, а також на формування доходів, склад і структуру витрат підприємств.

І. Усков [102, с. 52-53] визначає підприємства комунальної власності як один зі структурних елементів системи місцевих фінансів (поряд з місцевими бюджетами, позабюджетними фондами, місцевими запозиченнями) і наголошує, що фінансові ресурси КП формуються переважно за рахунок коштів місцевих бюджетів, а також власних надходжень. Автор підкреслює, що в умовах трансформації економіки КП перебувають на шляху свого становлення, що обумовлене поступовим переведенням їх на комерційну основу, зменшення бюджетного дотування, зростання самоокупності тощо. Також автор підкреслює позитивну роль бюджетної децентралізації для трансформації КП як елемента місцевих фінансів.

Л. Простебі [88] підсумовуючи думки науковців щодо складових місцевих фінансів, також виділяє фінанси КП як частину місцевих фінансів разом з місцевими бюджетами, позабюджетними та цільовими фондами і комунальним кредитом, і розподіляє місцеві фінанси на дві сфери в залежності від централізації формування і використання грошових фондів: централізовану і децентралізовану, до якої віднесено фінанси підприємств комунальної власності.

Науковці О. Кнейслер, Н. Спасів та Т. Кізима [47, с. 15] виокремлюють у внутрішній будові фінансової системи України фінанси ОТГ як підсистему місцевих фінансів і пропонують внутрішній конструкт цієї підсистеми, що складається з бюджету ОТГ, фінансів КП та запозичень ОТГ. Вважаємо недоцільним таке виокремлення через відсутність сутнісних, функціональних, управлінських та правових особливостей фінансів ОТГ порівняно з місцевими фінансами загалом та їх окремими складовими.

Група науковців С. Варга, К. Владимиров, Н. Чуйко, О. Рогальський, І. Петровська, Д. Клиновий, О. Кириленко, Г. Кучер, О. Романенко, В. Венгер, Є. Ганевич та С. Михайленко застосовують ресурсний підхід до місцевих

фінансів і вживають поняття «місцеві фінансові ресурси», «фінансові ресурси місцевого самоврядування», «фінансові ресурси місцевих органів влади».

Так, Г. Кучер [64, с. 47] визначає фінансові ресурси місцевих органів влади як «сукупність власних, прирівняних до них і залучених грошових коштів, що створені в результаті розподілу і перерозподілу ВВП і необхідні органам місцевого самоврядування для виконання покладених на них функцій і завдань з метою забезпечення соціально-економічного розвитку місцевої громади». Авторка ототожнює місцеві органи влади і органи місцевого самоврядування і вказує на необхідності врахування фінансових ресурсів КП при формуванні, накопиченні та використанні фінансових ресурсів місцевих органів влади.

О. Романенко, та В. Венгер [89. с. 184; 23, с. 215], а також Є. Ганевич та С. Михайленко [25, с. 33] пропонують наступну структуру місцевих фінансових ресурсів: фінансові ресурси місцевих органів влади (бюджет та позабюджетні фонди), фінансові ресурси комунальних підприємств.

Відповідно О. Кириленко [45] визначає фінансові ресурси КП як сукупність грошових коштів, резервів і надходжень цільового призначення, що є в розпорядженні підприємств, які закріплені за ними на правах оперативного управління або повного господарського відання і використовуються на власні статутні потреби. Основним джерелом формування фінансових ресурсів КП є власні та залучені кошти. Власні – це статутний капітал, амортизація, валовий дохід та прибуток, залученими є кредити банків, а бюджетні асигнування вважаються коштами прирівняними до власних.

Фондовий підхід до визначення фінансових ресурсів підприємств комунальної власності пропонують І. Петровська та Д. Клиновий [78]. Вчені зазначають, що фонди грошових ресурсів утворюються підприємствами, що належать місцевому самоврядуванню. Використання цих фондів має здійснюватися відповідно до законодавства і рішень місцевих органів влади.

Отже, місцеві фінанси охоплюють дві сфери економіки. З одного боку – це відносини, пов'язані з формуванням і використанням централізованих грошових коштів, акумульованих у місцевих бюджетах та

позабюджетних фондах. А з іншої – економічні відносини, пов'язані з формуванням і використанням децентралізованих грошових коштів підприємств комунальної форми власності.

Г. Кучер. [64, с. 326] акцентує увагу на чинниках впливу на фінансову складову місцевого самоврядування, якими є: фіскальний перерозподіл ВВП, що формує закріплені доходи органів місцевої влади, чи дотації, субсидії і трансферти, що передаються для виконання делегованих повноважень чи забезпечення фінансового вирівнювання.

І. Волохова, акцентуючи увагу на тому, що місцеві фінанси не є складовою державних фінансів, натомість є структурним елементом публічних фінансів, відносить фінанси КП у складі місцевих (або муніципальних фінансів) до складу публічних фінансів [24, с. 45]. При цьому вчена визначає публічні фінанси як економічні відносини, пов'язані з розподілом і перерозподілом ВВП шляхом використання централізованих фондів грошових ресурсів органів державної влади та місцевого самоврядування, з метою надання суспільних благ населенню [24, с. 45]. Авторка в цьому визначенні дотримується фондового підходу щодо характеру розподілу централізованих грошових ресурсів, тоді як далі в роботі підтримує думку В. Опаріна [75, с. 52] про можливість і фондового і каналного характеру руху грошових коштів. Також вчена уточнює визначення місцевих фінансів як відносин, пов'язаних з розподілом та перерозподілом ВВП.

І. Волохова розрізняє поняття «структура» та «фінансова основа місцевого самоврядування» і відносить до останньої доходи місцевих бюджетів, місцеві позики, фінансові ресурси органів самоорганізації населення та фінансові ресурси комунальних підприємств [24, с. 101]. Структуру ж місцевих фінансів авторка розділяє на 2 групи: 1) фінанси органів місцевого самоврядування, у складі якої розташовані місцеві бюджети, місцеві позики, фінанси органів самоорганізації населення; 2) фінанси комунальних підприємств та фінансових установ, що знаходяться у власності органів місцевого самоврядування.

Дослідження поглядів українських науковців на сутність місцевих фінансів дозволяє зробити висновки щодо місця фінансів підприємств комунальної

власності в системі місцевих фінансів. Більшість вчених однак втрактуванні фінансів комунальних підприємств як структурного елемента складної системи місцевих фінансів, яка зображена на рис. 1.1.

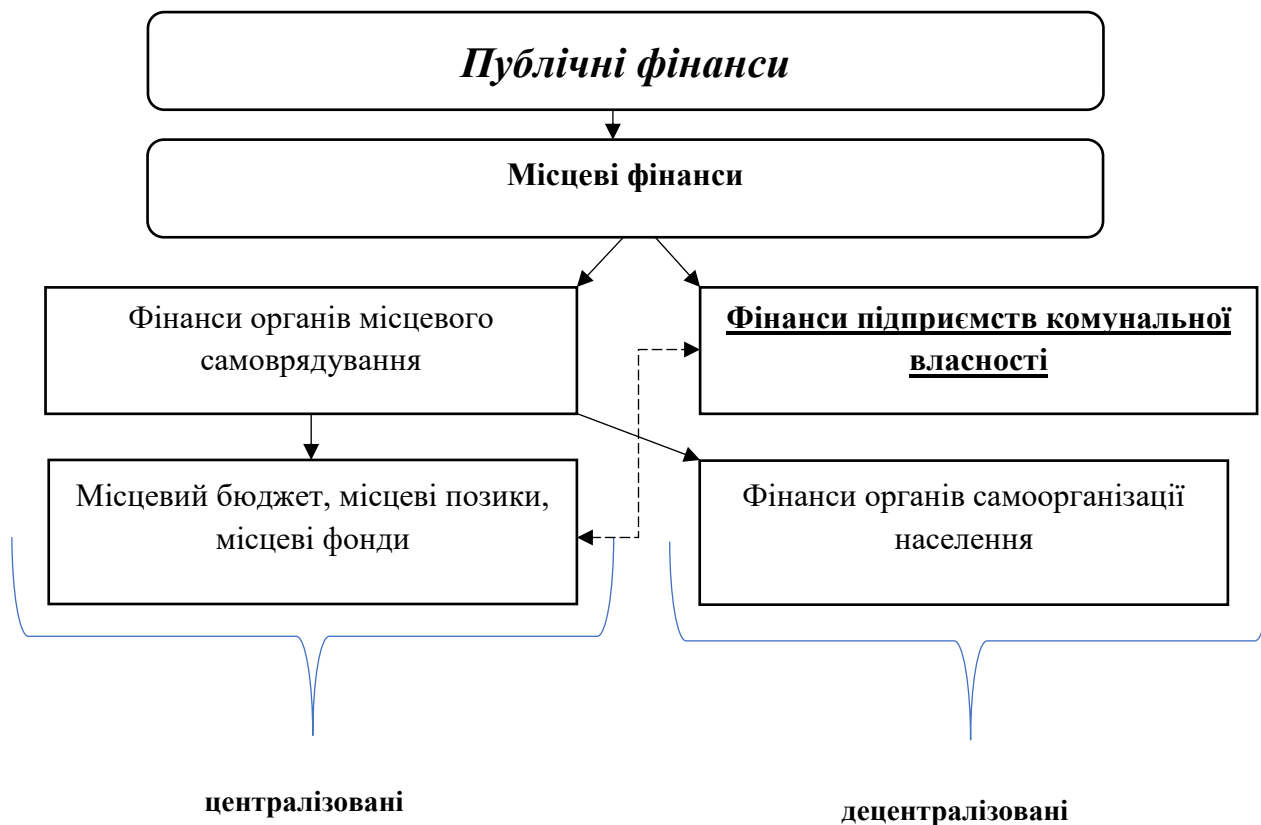


Рис. 1.1. Місце фінансів підприємств комунальної власності в системі місцевих фінансів

Джерело: складено автором на основі [23-25;75; 89; 102]

Також фінанси КП розглядаються як об'єкт економічних відносин власності між місцевими органами влади та юридичними й фізичними особами. Підтримуємо і цю позицію, оскільки вона розкриває сутнісну характеристику фінансів як відносин з приводу розподілу і перерозподілу коштів місцевих бюджетів, населення і підприємств. Розуміння фінансів КП як фінансової основи місцевого самоврядування вважаємо хибним, оскільки по-перше, фінансовою основою місцевого самоврядування вважаємо місцеві бюджети [109, с. 275; 64, с. 326], оскільки саме через них перерозподіляється лівова частка доходів і

видатків органів місцевого самоврядування, і з місцевих бюджетів за рахунок власних коштів, закріплених доходів чи міжбюджетних трансфертів фінансується виконання першочергових суспільних послуг, а функція КП полягає в задоволенні допоміжних суспільних потреб.

Отже, фінанси підприємств комунальної власності є невід'ємною складовою місцевих фінансів, яка має фінансову автономію і відокремлена від місцевих централізованих фондів грошових коштів, проте має з цими фондами фінансові відносини щодо розподілу і перерозподілу створеного регіонального (територіального) продукту.

По суті, за винятком формування і поповнення капіталу, фінансові відносини між КП і централізованими фондами грошових коштів на місцях відповідають відносинам між підприємствами приватного сектору і централізованими грошовими фондами. Тому теоретична база, яка описує фінансову структуру і фінансові відносини підприємств в ринковій економіці, а саме теорія фінансів підприємств, може вважатися тим теоретичним підґрунтям, в рамках якого досліджується формування капіталу комунального підприємства.

Теорія фінансів підприємств в Україні почала розвиватися від початку незалежності нашої країни і згодом трансформувалася в теорію корпоративних фінансів. Зазначимо, що основні теорії корпоративних фінансів було започатковано в ХХ столітті в розвинених країнах світу, передусім в США. Сучасна теорія корпоративних фінансів веде свій початок з 50-х років ХХ ст. і докладно описана в п. 1.2.

Перші провідні дослідження в цій сфері намагалися дати пояснення того, як фірми формують структуру капіталу для фінансування інвестицій. Основними науковими проблемами були оптимізація інвестицій, фінансування та дивідендна політика, але мало уваги приділялося впливу на цю політику окремих осіб та визначенню економічної природи встановлення рівноваги на фінансових ринках.

У 1950-х роках в розвинених країнах почали відбуватися фундаментальні зміни у фінансах. Традиційні для економіки аналітичні методи та прийоми почали застосовуватись до проблем у сфері фінансів, що спричинило суттєві

трансформації і виникнення нових теорій. Зокрема, увага науковців змістилася з питань: «Якою має бути політика щодо інвестицій, фінансування чи дивідендів?» до питань: «Яким чином альтернативні інвестиційні, фінансові, чи дивідендні політики впливають на вартість компанії?». Саме ця зміна наукових акцентів сформувала підґрунтя до розробки наукових основ сучасних корпоративних фінансів [143, с. 2].

Як зазначають М. Дженсен та К. Сміт [143, с. 4], сучасні теорії корпоративних фінансів базуються на теоріях фінансової економіки, які також сформувалися в другій половині ХХ століття. Цими теоріями є:

1. Теорія ефективного ринку (Самуельсон (1965), Манделброт (1966), Фама (1970, 1976) та інші - аналіз рівноважної поведінки зміни цін протягом часу на спекулятивних ринках.

2. Портфельна теорія Г. Марковіца (1952; 1959) - аналіз оптимальних процедур вибору цінних паперів для інвестиційного портфеля.

3. Теорія ціноутворення капітальних активів Трейнора (1961), У. Шарпа та Лінтнера (1965) - аналіз ціноутворюючих факторів на активи в умовах невизначеності.

4. Теорія ціноутворення опціонів Блека та Шоулза (1973) - аналіз ціноутворюючих факторів на потенційні платіжні вимоги, такі як опціони на купівлю та корпоративні облигації.

5. Агентська теорія Спенза та Зекхаузера (1971), Росса (1973), Дженсена та Меклінга (1976) - аналіз контролю за стимулами до конфліктів у договірних відносинах.

На відміну від М. Дженсена та К. Сміта, окремі зарубіжні і українські дослідники відносять останню теорію безпосередньо до теорій корпоративних фінансів. Зокрема, в працях науковців [17, 39, 59, 90, 91, 103, 127, 147, 166] агентська теорія розглядається як одна з основних теорій корпоративних фінансів, а не як теоретична база розвитку цих теорій. Причиною такої позиції є те, що праця Дженсена та Меклінга 1976 року була присвячена теорії структури

капіталу, яка залишається центральною науковою проблемою корпоративних фінансів.

Важливим теоретичним напрямком розвитку теоретико-методологічної бази корпоративних фінансів є теорія чистої приведеної вартості (net present value). Так, в 1951 р. у книзі «Капітальне бюджетування» Дін рекомендує фірмі приймати інвестиційні рішення, орієнтуючись на ринок капіталу з позиції вартості капіталу фірми, приймаючи кожен проект із внутрішньою нормою прибутку (internal rate of return - IRR), що перевищує цю ринкову вартість капіталу. Згодом Лорі та Севідж (1955) та Гіршлайфер (1958) спираються на попередній аналіз Фішера (1907; 1930) та Лутца (1951), щоб проаналізувати недоліки внутрішньої норми доходності як критерію прийняття рішень. Вони пропонують в якості основного критерія прийняття інвестиційних рішень показник чистої теперішньої вартості (net present value - NPV). Аналіз інвестиційних рішень фірми був добре зрозумілим тоді і вивчається сьогодні в теорії інвестування, корпоративних фінансів, фінансовому менеджменті тощо [143].

Українська наукова спільнота протягом останніх років приділяє увагу критичній оцінці зарубіжних теорій, а також аналізу практик фінансування вітчизняних компаній. Можливості тестування зарубіжних теорій корпоративних фінансів і адаптація їх до українських реалій ускладнюються через наступні причини:

- відсутність розвинутого активного фондового ринку: український фондовий ринок активно працював лише декілька років періоду незалежності України і після кризи 2008 року повноцінного відновлення ринку так і не сталося;

- падіння обсягів кредитування банками реального сектору економіки, яке спостерігається з 2014 року;

- тривалий період формування належних практик корпоративного управління в Україні, що ускладнює проведення емпіричних досліджень агентських відносин в динаміці;

- низька активність і недостатня прозорість ринку злиття і поглинання;
- закритість донедавна інформації про фінансову звітність неакціонерних компаній;
- відсутність інформаційно-аналітичних порталів (подібних до Bloomberg, Yahoo Finance тощо), де б оприлюднювалась інформація про ринкові фінансові індикатори;
- тривала обмеженість доступу вчених до провідних наукових досліджень в цій сфері (українські науковці отримали широкі можливості доступу до провідних наукових досліджень з початком поширення політики «відкритого доступу» з середини 2000-х рр.).

Попри наведені фактори, що ускладнюють проведення наукових досліджень в сфері корпоративних фінансів, зазначимо, що вітчизняні науковці внесли вагомий вклад в розвиток теоретичної бази фінансів підприємств, а згодом і корпоративних фінансів відповідно до українських реалій.

Перш за все відзначимо найвагоміший вклад фундатора української наукової школи фінансового менеджменту І. Бланка [17], який в своїх працях виклав фундаментальну теоретичну базу корпоративних фінансів у складі теорії фінансів підприємств, інвестиційного та фінансового менеджменту. Важливим вкладом науковців є уточнення категоріально-понятійного апарату корпоративних фінансів, а також опис їх принципів, функції та інформаційного забезпечення.

Багато українських науковців вивчали теоретичні і практичні аспекти структури капіталу та методи і детермінанти фінансування українських підприємств, зокрема В. Геєць, А. Даниленко, В. Зимовець, О. Терещенко, А. Гриценко, С. Захарін, О. Бандурка, В. Столяров, О. Петровська, І. Романів тощо.

Як підкреслюють О. Терещенко та В. Зимовець [39, с. 81] на початку становлення фінансової думки незалежної України серед науковців домінувала позиція другорядності фінансів підприємств порівняно з державними фінансами та фінансовим посередництвом. Водночас українські науковці погоджувалися,

що «фінанси підприємств є невід'ємною складовою фінансів економіки країни в цілому; їх об'єднує базова розподільча функція, яку реалізує держава при формуванні бюджету, пенсійного фонду і резервів» [105, с. 25]. Відповідно до традицій пострадянської школи фінансів, вони розглядалися як цільовий інструмент розподілу й перерозподілу ВВП.

На наш погляд, фінанси підприємств пересікаються з публічними фінансами лише за умови, що вони є стороною фінансових відносин із державними органами: «до публічних фінансів належать грошові відносини, в яких один або обидва партнери належать до публічного сектору» [103]. В той же час фінанси КП перманентно пересікаються з публічними фінансами і є сталою стороною фінансових відносин з органами місцевого самоврядування.

Згодом вітчизняна теоретична школа фінансів підприємств зміцнилася і в її рамках окремо розвинувся напрямок корпоративних фінансів. Так, І. Романів [90, с. 48] зазначає, що в українській науковій думці «відбувається поступова переорієнтація із макроекономічного аналізу валового нагромадження основного капіталу на рівень суб'єкта господарювання... Робляться спроби розробити механізм визначення оптимальної структури капіталу вітчизняних підприємств, зокрема, на основі витратного підходу. Отже, більшість вітчизняних вчених-економістів є прихильниками концепції «правої частини балансу», тобто вважають, що між структурою капіталу та показниками ефективності підприємства існує безпосередній зв'язок». Додамо, що вказані вчені є ще й прихильниками класичної теорії фінансування, яка цей зв'язок обґрунтовує.

Г. Блакита та Г. Ситник в результаті «дослідження фінансового стану підприємств України та практики управління корпоративними фінансами встановили його недостатню ефективність і результативність, обмеженість використовуваного інструментарію, орієнтацію менеджменту на прибуток, а не на ринкову вартість, фокусування на оперативних фінансових завданнях та відсутність фінансової стратегії, реалізацію агресивних фінансових політик, що має негативні фінансові наслідки: падіння платоспроможності, фінансової стійкості, рентабельності власного капіталу тощо» [16, с. 27].

Вивчення практики фінансування українських підприємств проведене в наукових працях В. Зимовця зі співавторами [37-39, 103]. Так, в роботі [37] досліджено балансову капіталізацію і структуру капіталу реального сектору економіки і встановлено, що «Процес нагромадження капіталу в реальному секторі економіки України є деформованим за структурою, його динаміка не створює основи для розвитку і генерує значні системні ризики для стабільності фінансової системи країни» [37, с. 19]. Ця деформація полягає в тому, що домінуючим джерелом фінансування активів українських підприємств протягом тривалого періоду часу є поточні зобов'язання, які представлені переважно кредиторською заборгованістю, тобто боргами, які можна назвати умовно безкоштовними. «Одним із проявів поширення в Україні непрозорих та схемних каналів фінансування бізнесу є аномально висока частка інших зобов'язань у сукупному борзі підприємств, яка упродовж 2007–2017 рр. коливалася в діапазоні 40–55% (більша частина таких зобов'язань є квазіборгами, фактично це – незареєстрований власний капітал)» [103, с. 285].

У формуванні власного капіталу українських корпорацій вкладений капітал домінує над накопиченим, тобто частка внутрішніх джерел фінансування є незначною, що суперечить теоріям «розрахункового порядку». При цьому дослідниками підкреслюється перманентний дефіцит власного капіталу у українських компаній, і поряд з цим саме власний капітал протягом останнього десятиліття виступає основним джерелом капітальних інвестицій нефінансових корпорацій, як показано в праці [120] (детальніше про це в п. 4.2). «У результаті поширення практик тінізації плати за капітал виникає хронічний дефіцит власного капіталу у сектора нефінансових корпорацій на агрегованому рівні, адже вилучений капітал лише частково повертається на підприємства через канали тіньового інвестування. За таких обставин постає питання пошуку додаткових стимулів для заохочення інвестицій та реінвестицій, серед яких найдієвішими є податкові» [103, с. 286].

Комунальне підприємство за своєю організаційною формою є унітарним, тобто таким, що створюється одним засновником, який виділяє необхідне для

того майно, формує відповідно до закону статутний фонд, не поділений на частки (паї), затверджує статут, розподіляє доходи, безпосередньо або через керівника, який ним призначається, керує підприємством і формує його трудовий колектив на засадах трудового найму, вирішує питання реорганізації та ліквідації підприємства [84]. В приватному бізнесі подібну форму господарювання мають приватні підприємства, які ні у структурі власності, ні в системі управління не мають колегіальних органів.

Проте реформи, що проводяться в сфері управління суб'єктами господарювання державної форми власності, зачепили й КП через запровадження можливості для них формувати наглядову раду, що надає підприємству комунальної власності корпоративних ознак і зумовлює доцільність розгляду питань формування капіталу КП частково в контексті теорії корпоративних фінансів. Зазначимо, що проблематика корпоратизації КП наразі є предметом дискусії в наукових школах і в практичній площині. Так, в праці О. Тютюкіної та О. Рукшиної [101, с. 111], де наводяться ознаки корпоративного підприємства, бачимо, що КП за окремими ознаками збігається з ознаками корпоративного підприємства, а саме:

1) наявність статусу юридичної особи, відповідно до якого майно, створене за рахунок внесків засновників (учасників), а також вироблене і придбане ними в процесі діяльності, належить їм на праві власності;

2) досягнення комерційних цілей як головна мета діяльності (що відповідає статусу комерційного підприємства);

3) відокремлення прав власності від функцій безпосереднього управління, що обумовлює: виникнення потенційного конфлікту інтересів «власник (принципал) – менеджер (агент)»; централізоване управління; чітку організаційну структуру. Ця ознака в КП виконується лише частково, оскільки вищим органом управління КП і єдиним виконавчим органом є не загальні збори акціонерів, а директор;

4) обмежена відповідальність індивідуальних інвесторів, в тому числі засновників (учасників). Ця ознака також частково виконується, оскільки в

корпоративному підприємстві акціонери відповідають за зобов'язання товариства в межах своїх акцій, а в КП на практиці відповідальність за боргами часто перекладається на плечі місцевого бюджету.

Також, аналізуючи працю О. Брадул та В. Рябіної, де досліджено теоретичні аспекти корпоративних підприємств, наведені ознаки корпорації, які надають їх власникам певні переваги на ринку господарювання, а саме: самостійність корпорації як окремої юридичної особи, обмежена відповідальність індивідуальних інвесторів, централізоване управління корпорацією [20, с. 880], бачимо, що ці ознаки корпорації можуть бути застосовані до КП лише частково. Це стосується фактично кожної ознаки. До того ж, Р. Колосов на підставі аналізу правових ознак корпоративного підприємства, вважає, що ні державне, ні комунальне підприємство не можна вважати корпоративним, оскільки вони не представляють об'єднання капіталів [50, с. 73]. Власне саме тому за організаційно-правовою формою підприємства діляться на корпоративні і унітарні.

В той же час В. Мамонова та О. Ольшанський [67] обґрунтовують, що в українському законодавстві достатньо правових засад для застосування корпоративного права в сфері управління КП, незважаючи на відмінності в атрибутах корпоративного управління та управління КП. В цій же праці автори нагадують, що наявність різних моделей корпоративного управління (англо-американської та континентальної) забезпечує можливість застосування різноманітних корпоративних підходів до КП. Продовжимо думку авторів і зазначимо, що теорії корпоративних фінансів побудовані на засадах і принципах корпоративного управління, отже, окремі їх положення можуть бути застосовані до КП.

У підсумку, дослідження принципів, форм і методів фінансування комерційних КП відповідно до підходів теорії корпоративних фінансів є дискусійним питанням. Але, оскільки по-перше, саме основні положення теорії корпоративних фінансів були покладені в основу теоретичної бази фінансів підприємств та фінансового менеджменту української наукової школи, по-друге,

окремо теорія фінансів некорпоративних підприємств у зарубіжній практиці почала підніматися східноєвропейськими науковцями лише в останні роки (проблеми структури капіталу, аналізу, управління й контролю активів, капіталу й грошових потоків вивчаються поза контекстом фондового ринку), вважаємо, що окремі положення теорій корпоративних фінансів доцільно розглядати в рамках предмета даного дисертаційного дослідження.

Узагальнення вітчизняних і зарубіжних теоретичних положень та нормативно-правової бази, що стали теоретичною основою дослідження формування капіталу КП, представлено на рис. 1.2.



Рис. 1.2. Теоретична база дослідження формування капіталу підприємств комунальної власності

Джерело: розроблено автором

Теорії структури капіталу, розглянуті нижче, фокусуються переважно на проблематиці, яка наразі є актуальною і для КП, тому в контексті даного дослідження можна розглядати ті теорії фінансування, які досліджують проблематику фінансування підприємств поза межами фондового ринку. Таким

чином, теоретична база дослідження формування капіталу КП складається з чотирьох теоретичних блоків і нормативно-правового блоку. Розкриємо змістовне наповнення кожного блоку.

1. Нормативно-правовий блок сформований загальнодержавними і місцевими актами. До загальнодержавних віднесемо Конституцію України, Закон України «Про місцеве самоврядування», Бюджетний, Господарський, а також Податковий кодекси. До місцевих актів належать рішення місцевих рад та постанови і розпорядження місцевих виконавчих комітетів.

2. До теорії фінансів підприємств і фінансового менеджменту віднесемо фундаментальні й прикладні праці українських науковців щодо формування капіталу підприємств в Україні.

3. Теорія місцевих фінансів представлена працями українських науковців в цій царині. Теоретичними здобутками вчених є визначення ролі й місця фінансів комунальних підприємств у системі місцевих фінансів та обґрунтування особливостей фінансових відносин між місцевими централізованими фондами грошових коштів та підприємствами комунальної власності.

4. Зарубіжні теорії корпоративних фінансів лише частково можуть бути застосовані щодо даної тематики дослідження, оскільки більшість з них описують фінанси підприємств корпоративного типу, що функціонують у системі розвинутого фондового ринку.

Можна підсумувати, що оскільки провідні теорії корпоративних фінансів концентруються на структурі капіталу фірми та факторах, що її формують, то дослідження практик формування капіталу для КП представляє науковий інтерес і може бути емпіричним доведенням чи запереченням окремих теорій структури капіталу. Крім того, науковий інтерес представляє дослідження відносин «принципал-агент» на КП з урахуванням стейкхолдерського підходу, адже численні повідомлення про зловживання з боку керівництва КП свідчать про присутність агентського конфлікту в цій сфері. Особливий інтерес представляють теорії, що досліджують проблематику формування капіталу поза площиною фондового ринку в країнах з транзитивною економікою. Окремим

напрямом теорій корпоративних фінансів є праці науковців, що досліджували явище і процеси капіталізації підприємства і які розглянуті в п. 1.3.

5. Економіка житлово-комунального, міського господарства є базовим теоретичним підґрунтям, що розкриває сутнісні особливості та роль комунальних підприємств в системі життєзабезпечення міста, села, селища, громади. Докладне визначення ролі КП як ключового суб'єкта системи життєзабезпечення територіальної громади розглянуто далі.

Узагальнення теоретичної бази формування капіталу КП дає змогу уточнити сутність досліджуваного процесу і сформувати авторське визначення. Отже, *формування капіталу підприємств комунальної власності* являє собою регульований і контрольований процес на рівні органів місцевого самоврядування з приводу фінансового забезпечення операційної та інвестиційної діяльності комунального підприємства в межах цільового рівня фінансового левериджу з метою безперервного здійснення підприємством своїх статутних завдань і досягнення самозростання в довгостроковій перспективі.

1.2. Парадигмальні засади розвитку поняття «капітал підприємства»

Однією з найбільш суперечливих та водночас глибоких і невичерпних економічних категорій є категорія «капітал», яка трансформується разом з еволюцією людства й розвитком економічних відносин. Науковий інтерес до капіталу не вщухає, починаючи від школи фізіократів, де Франсуа Кене вперше дав визначення капіталу, і до наших днів, коли дослідники крипторинків обґрунтовують економічну природу віртуального капіталу. Дослідники категорії «капітал» [12, 14, 15, 17, 60, 69, 72, 75, 111, 112, 116-118] виділяють наступні етапи еволюції наукового трактування цієї категорії.

1. Вчення меркантилістів (XVI-XVII ст.), в якому розглядалась грошова природа капіталу, капітал ототожнювався з багатством, грошима в контексті торгових операцій (торговий капітал).

2. Класична школа (XVII-XVIII ст.), представники якої розглядали матеріальну (натуралістичну) форму капіталу, яка здатна нагромаджуватися. Представником школи фізіократів Франсуа Кене описано капітал як засоби виробництва, що можуть бути придбані за гроші. Адам Сміт, дотримуючись матеріального погляду на капітал, класифікував капітал як основний (знаряддя праці) і оборотний (сировина, запаси, готова продукція, гроші). Таким чином, в роботі А. Сміта вперше обґрунтовуються елементи капіталу підприємства. Т. Мальтус визначав капітал як частину запасу країни, яка утримується або застосовується з метою отримання прибутку при виробництві та розподілі багатства; Д. Рікардо визначав капітал як працю; Дж. Мілль розглядав капітал як джерело вартості; у Н.В Сеніора капітал трактується як земля, праця і утримання; Ж.Б. Сей трактував капітал як один з основоположних елементів, який формує виробничі фонди.

3. Школа так званого «економічного романтизму», представники якого Ш. Фур'є, П. Ж. Прудон та Ж.-Ш. Л. Сімон де Сімонді критикували класичну школу та принципи ліберальної економіки. Вчені розглядали капітал в матеріальній і фінансовій формах, зокрема П.Ж. Прудоном запропоновано трактування капіталу як грошей.

4. Марксистське вчення про капітал. К. Маркс запропонував формулу формування капіталу $G - T - G'$, обґрунтував поняття кругообороту капіталу як періодичного процесу. Розглядав гроші як першу форму прояву капіталу. Вченим введено поняття зносу матеріального капіталу та розглянуто вплив зносу на процес нагромадження та відтворення. Також Маркс описав чотири форми фінансового капіталу, що дають проценти: банківський, фіктивний, позиковий та лихварський. Капітал за Марксом – це вартість, яка використовується для отримання прибутку під час виробничої діяльності, що заснована на добровільному обміні. Капітал має властивість самозростати [68].

Таким чином, вчення К. Маркса сформувало підвалини для виокремлення і наукового обґрунтування поняття «капітал підприємства».

5. Німецька школа «економічного націоналізму», представник якої Ф. Ліст трактував капітал (фіксований капітал) як матеріальне багатство, природні та набуті людські здібності. Умовою розвитку виробництва є поєднання фіксованого капіталу та продуктивних сил. К. Бюхер поряд з матеріальною розглядав фінансову природу капіталу як процес підпорядкування промислового капіталу позиковому.

6. Неокласична економічна школа (XIX-початок XX ст.) внесла суттєвий вклад в трактування капіталу завдяки виокремленню складових капіталу та трактуванню капіталу як відносин. Так, представник маржиналістського напрямку А. Маршал визначає капітал як сукупність факторів, формуючих передумови виробництва і вказує на головну властивість капіталу - приносити дохід [69, с. 28]. Дж. Р. Хікс, який ввів термін “неокласична теорія” в праці “Вартість і капітал” досліджував макроекономічний аспект капіталу в межах теорії факторів виробництва. Вчений пов'язував грошовий і реальний (виробничий) капітал, вивчав вплив зміни цін і відсоткових ставок на нього. Зокрема науковець акцентував увагу на зміни ринкових процентних ставок, які можуть позначитися на господарських операціях і матеріальних активах компаній, а також на інвестиційних проектах [32; 118, с. 48]. Маржиналіст Е. Бем-Баверк визначав капітал як сукупність проміжних продуктів окремих стадій «непрямого циклу» виробництва. Капітал за Бем-Баверком разом з виробленими людиною засобами виробництва є вторинним фактором, його використання є платним, мірою плати є відсоток за володіння факторами виробництва [11]. Вчений Дж. Б. Кларк визначав капітал через 2 фактори виробництва: грошовий капітал і капітальні блага. К. Віксель запропонував речове трактування капіталу в контексті заощаджень і нагромадження інвестиційних благ.

Вагомий вклад в трактування капіталу з мікроекономічної точки зору вніс І. Фішер, який визначав капітал як запас багатства на даний момент, причому капітал розглядався як в натуральному, так і у вартісному аспекті. Його теорію називають теорією всеосяжного капіталу. Вчений розмежував поняття капіталу і доходу. Так, капітал трактується як запас багатства, а дохід – як потік.

Відповідно, капітал може бути вимірним лише його кількістю (в матеріальному чи грошовому вимірі), а дохід поряд з кількісним вимірником повинен мати ще й часовий вимірник. За Фішером сенс капіталу полягає в його здатності приносити дохід. Зв'язок між реальним капіталом і вартістю капіталу Фішер встановлював через розмір доходу і норму відсотку, а саме через капіталізацію доходу за поточною нормою відсотка [133]. Тобто, капітал є капіталізованою нормою доходу.

7. Кейнсіанство (перша половина ХХ ст.) розвиває абстрактний підхід до трактування капіталу. За Дж. Кейнсом, капітал – це таке багатство, яке здатне приносити дохід. Капітал формується з багатства за умови перевищення доходу над банківським відсотком. Зазначимо, що це співвідношення є основною умовою створення підприємством вартості. Послідовник Дж. Кейнса П. Самуельсон дав вичерпне трактування капіталу як багатства, яке є результатом минулої праці, перебуває у приватній власності і дає прибуток. Лише за умови дотримання цих вимог капітал забезпечує стабільне економічне зростання.

8. Інституціоналізм (перша половина ХХ ст.) акцентував увагу на фінансовій природі капіталу. Так, засновник цієї течії Т. Веблен [43] трактував інвестиції власників у виробництво як позику, яка в майбутньому принесе прибуток на капітал. Тобто капітал переходить з матеріальної форми у нематеріальну і має втілення у цінних паперах.

9. Монетаристське трактування капіталу як грошей, що здатні приносити дохід у вигляді відсотку, та які можна позичити для здійснення підприємницької діяльності та підвищення добробуту його власників (друга половина ХХ ст.). Так, за трактуванням М. Фрідмана, капітал – це гроші, або їх замінники (кредитні гроші), які приносять дохід [43].

10. Неоінституційна теорія (друга половина ХХ ст. – наш час) також здійснила внесок в трактування капіталу саме на мікрорівні, оскільки її представники М. Дженсен, В. Меклінг є провідними теоретиками корпоративних фінансів. Позиції цих вчених викладені в п. 1.2.

Відома наукова дискусія, що дістала назву Кембриджської суперечки про капітал і тривала протягом 1950-1970-х рр., викрила недоліки неокласичних трактувань природи капіталу в контексті теорії економічного зростання і макроекономічної рівноваги. Хоча ця суперечка стосувалася трактування капіталу передусім як макроекономічної категорії, і в ході дискусії не було досягнуто згоди, одним з висновків, який роблять дослідники цієї полеміки [55] є те, що концепції мікроекономіки (зокрема теорія граничної корисності) не працюють на макрорівні. З цього можна зробити висновок про економічну доцільність виокремлення поняття «капітал підприємства» як самостійного наукового терміну.

Отже, стисле викладення еволюції наукових підходів до категорії «капітал» свідчить, що підвалини до виокремлення поняття «капітал підприємства» були сформовані ще представниками класичної економічної школи, знайшли свій розвиток в працях К. Маркса і неокласиків, розвинулись у поглядах кейнсіанців, монетаристів та неоінституціоналістів, і продовжують досліджуватися сучасними зарубіжними і українськими науковцями. Причому трактування капіталу з матеріальної точки зору домінувало лише в період розвитку класичної економічної теорії, в інші періоди фізична (матеріальна) концепція капіталу розвивається поряд з фінансовою концепцією капіталу.

Український науковець - сучасник неокласиків М. Туган-Барановський продовжив теорію Маркса і трактував капітал як певні речі, котрі через певні суспільні умови набувають здатність зростати в своїй вартості і, таким чином, давати постійний дохід тому, кому вони належать [99, с. 89]. Вчений наголошував, що однією з причин економічних криз різних країн є диспропорції в розміщенні капіталу. На подібну диспропорцію вказував і сучасний вчений Т. Пікетті в праці «Капітал в XXI столітті», де доведено, що в економічно розвинених країнах рівень віддачі на капітал, тобто прибутковості капіталу, вищий за рівень економічного зростання [79].

Одним з перших вчених, який застосував системний підхід до трактування капіталу в середині ХХ ст., був Саймон Кузнець. Згідно його визначення,

наведеного в праці “Capital in the American Economy: Its Formation and Financing” капіталом є запас засобів, що відокремлені від людей і юридично закріплені в економічних транзакціях, що призначені для виробництва товарів або (отримання - прим авт.) прибутку. С. Кузнець зазначає, що природні ресурси та емпірично перевірені знання, що є найважливішим ресурсом, не можуть вважатися капіталом [144, с. 15]. Також до капіталу не можуть включатися запаси споживчих товарів у секторі домогосподарств. Важливою тезою в контексті дослідження капіталу комунальних підприємств є думка С. Кузнеця про те, що запаси товарів у власності сектора державного управління по суті є капіталом, оскільки цим сектором створюються публічні послуги, і цикл виробництва публічних послуг є незавершеним [144, с. 15; 38, с. 77]. С. Кузнець підсумовує, що зростання запасу капіталу всередині країни є передумовою досягнення головної мети економічної системи - зростання добробуту (welfare) її мешканців. Таке загальне капіталоутворення є необхідним для економічного зростання [144, с. 34]. Важливим висновком з цього дослідження з точки зору капіталу підприємства є те, що капітал має матеріальну природу і створюється в процесі виробництва матеріальних благ.

Перші сучасні українські дослідження сутнісної природи капіталу підприємства [17, 72, 75, 93] безпосередньо не вживають цей термін, проте розкривають його сутність через діалектичне співставлення з іншими фундаментальними макро і мікроекономічними категоріями: вартість, фінансові ресурси, гроші, дохід, прибуток. Українські науковці спирались на науковий доробок від меркантилістів до неокласиків, проте в більшості трактувань капіталу 1990-х та початку 2000-х років домінує марксистський підхід. Втім, з розповсюдженням open access публікацій критична оцінка тлумачень капіталу та капіталу підприємства охоплює і найсвіжіші публікації.

Одним з перших науковців, що досліджували капітал підприємства, є І. Бланк. В його праці «Управління формуванням капіталу» дається авторське трактування категорії «капітал» з мікроекономічної точки зору, в якому узагальнено і поєднано його матеріальну і фінансову природу: «Капітал являє

собою накопичений шляхом заощаджень запас економічних благ у формі грошових коштів і реальних капітальних товарів, що залучаються його власниками в економічний процес як інвестиційний ресурс і фактор виробництва з метою отримання доходу, функціонування яких в економічній системі базується на ринкових принципах і пов'язано з факторами часу, ризику і ліквідності» [17, с. 21]. Функціонування капіталу на підприємстві автор пов'язує з двома процесами: формуванням капіталу та використанням капіталу. Також І. Бланк виділяє 10 сутнісних характеристик капіталу як об'єкта управління [17, с. 12-21], підкреслюючи багатоаспектність цієї економічної категорії. Саме в цих сутнісних характеристиках узагальнені, систематизовані і розкриті наукові підходи економічних вчень різних напрямків.

Наукову цінність в тлумаченні економічної сутності капіталу підприємства представляє дискусія вчених щодо діалектичного співвідношення капіталу і фінансових ресурсів підприємства, адже завдяки цій дискусії повніше розкривається економічна сутність капіталу підприємства. Так, в працях В. Опаріна проведено ретроспективний аналіз поглядів українських науковців і вчених сусідніх країн на поняття «фінансові ресурси», та досліджено співвідношення понять «фінансові ресурси» і «капітал». Автор підкреслює існування подібності, але не тотожності цих термінів. Визначення фінансових ресурсів, яке дає В. Опарін, за змістом є дуже подібним до трактування капіталу підприємства, яке пропонують інші вчені, що будуть згадані далі. Проте автор обґрунтовує відмінність між термінами, яка проявляється у характері і особливостях кругообігу фінансових ресурсів і капіталу, а також у їх складових. На думку Опаріна, по відношенню до капіталу фінансові ресурси є первинними: «Належність капіталу до фінансових ресурсів обумовлена його розміщенням, у зв'язку з чим розрізняють працюючий і непрацюючий капітал. Функції фінансових ресурсів, тобто збільшення вартості і продукування доходу, виконує тільки працюючий капітал — той, що обертається». Непрацюючий капітал - це резерви та т.зв. «омертвлений капітал», який виникає внаслідок нераціональних фінансових вкладень. [75, с. 138]. Основною метою раціонального використання

капіталу є максимізація рівня працюючого капіталу, тобто надання йому форми фінансових ресурсів.

Автор підкреслює, що розуміння капіталу, як суми відповідних ресурсів є досить поширеним, оскільки відповідає його суті і призначенню, адже капітал є одним з головних факторів виробництва. Водночас між капіталом і фінансовими ресурсами є досить суттєві відмінності. З одного боку, не вся сума капіталу виконує функції фінансових ресурсів — забезпечення процесу виробництва. З іншого боку, не всі фінансові ресурси набувають форми капіталу [75, с. 135]. Так не є капіталом сталі пасиви, кредиторська заборгованість та залучені фінансові ресурси, які не є платними і не передбачають переходу прав власності. А. Борщ погоджується з теоретичним обґрунтуванням В. Опаріна та підкреслює передумови виникнення наукової дискусії щодо визначення сутності капіталу підприємства, якими вбачає розвиток фінансового менеджменту як самостійної фінансової науки [19]. На нашу думку коректніше вважати самостійним науковим напрямком розвиток корпоративних фінансів, який почався від неокласиків і набув “розквіту” в неоінституційних фінансових теоріях. А. Борщ справедливо зауважує, що капітал підприємства, на відміну від фінансових ресурсів, має завжди приносити прибуток, тоді як функція фінансових ресурсів полягає в забезпеченні безперервного відтворювального процесу [19]. Щодо цього твердження, то погоджуючись з функцією фінансових ресурсів, вважаємо, що прибуток та/ або приріст вартості має приносити лише продуктивний капітал.

Протилежну точку зору обґрунтовує В. Зимовець [38, с. 83-86], який вважає, що фінансові ресурси є лише однією з форм розміщення капіталу, його ліквідною формою. Фінансові ресурси є вужчим поняттям, ніж капітал, проте формуванню капіталу передують процес нагромадження фінансових ресурсів. Натомість капітал підприємства має як матеріальну, так і фінансову форму. Вчений не пропонує власного тлумачення терміну «капітал підприємства», проте зазначає, що капітал коректно розглядати і як актив, і як еквівалентні йому у вартісному вимірі джерела фінансування, і вказує на коректність ототожнення капіталу з активами [38, с. 79]. Також вчений пропонує тлумачення

продуктивного капіталу як суму активів і відповідну їм суму джерел фінансування (власний капітал + борг) [38, с. 81].

Віддаючи належну увагу науковому доробку українських вчених щодо теоретичного обґрунтування сутності капіталу підприємства та фінансових ресурсів, зазначимо, що в наукових працях західних економістів термін «фінансові ресурси» не вживається взагалі, на що вказує і В. Зимовець [38, с. 84]. Натомість використовують терміни «капітал», «грошові кошти», або «фонди». Тому наукова дискусія стосовно співвідношення понять «фінансові ресурси» і «капітал» не вийшла за межі пострадянського простору. Наукова література розвинутих країн в тлумаченні капіталу підприємства звертається до його бухгалтерського трактування з точки зору правої частини балансу, тобто джерел фінансування: власний капітал (equity capital), позиковий капітал (debt capital) та робочий капітал як та частина оборотних активів, що профінансована сталими пасивами (working capital). Теоретичне трактування капіталу зарубіжні дослідники корпоративних фінансів віддали макроекономістам.

Звернемось до трактувань поняття «капітал підприємства» в українській економічній науці. Теоретичне обґрунтування думок українських науковців на сутність капіталу підприємства узагальнено в табл. А.1 додатку А.

Дослідниця фондкових механізмів формування капіталу суб'єктів господарювання Я. Ярошевська на підставі ретроспективного огляду і узагальнення трактувань капіталу науковцями виділяє 4 підходи [118, с. 56]:

- предметно функціональний - капітал як накопичена праця та її результати, запаси, які формують основу для наступного відтворювального циклу;
- монетаристський (грошовий) - капітал як фінансовий ресурс, що приносить дохід;
- соціально-економічний - капітал як специфічні відносини, що супроводжуються трансформацією вартості;
- інституціональний - капітал як результат існування інститутів ринкової економіки.

Аналіз позицій українських науковців щодо розуміння сутності капіталу підприємства як самостійного поняття дозволив виокремити п'ять окремих підходів, два з яких – фінансовий і ресурсний є домінуючими. Принципову відмінність між ними можна пояснити, користуючись обліковими термінами: прихильники ресурсного підходу називають капіталом і ліву і праву сторони балансу, прибічники фінансового підходу або ототожнюють з капіталом лише праву сторону балансу, або наголошують на первинності грошей в кругообігу вартості: оскільки вкладені в обіг матеріальні ресурси мають бути придбані за гроші, то гроші є первинним ресурсом, отже капітал має фінансову природу. Зауважимо, що суто бухгалтерський підхід в трактуванні капіталу є не менш поширеним, ніж інші підходи, проте прибічники такого трактування переважно не наводять визначення самого поняття «капітал підприємства». Капітал підприємства як вартість і як відносини не знайшли широкого розповсюдження серед науковців, оскільки ці підходи переважають у розумінні капіталу як макроекономічної категорії. Оцінка і узагальнення думок українських науковців до трактування поняття «капітал підприємства» дозволяє виділити три підходи (табл. 1.1).

Зазначимо, що в даній дисертаційній роботі ми дотримуємось ресурсного підходу до розуміння сутності капіталу підприємства, оскільки цей підхід дозволяє всебічно дослідити капітал підприємства і в розумінні активів, і в розумінні джерел їх формування. До того ж ресурсний підхід відповідає неокласичному трактуванню капіталу як одного з факторів виробництва, тобто відповідає предметно-функціональній характеристиці, і не заперечує ні соціально-економічний, ні інституційний підходи, оскільки ці підходи можуть бути розкриті не у визначенні, а в сутнісних характеристиках капіталу [17, с. 12-21]. Проте фокусом нашого дослідження є процес формування капіталу підприємства комунальної форми власності, отже капітал в роботі розглядається передусім у фінансовій формі.

Процес формування капіталу підприємства має вагоме теоретичне підґрунтя, що дістало назву теорії формування (нагромадження, накопичення)

капіталу (capital formation theory) на макрорівні і теорії структури капіталу на мікрорівні. Розглянемо основні постулати останньої теорії.

Проблема формування оптимальної структури капіталу є провідною науковою проблемою корпоративних фінансів. Перші наукові дискусії в цій царині корпоративних фінансів розпочалися з теорії Модільяні та Міллера.

Таблиця 1.1

**Узагальнення теоретичних підходів до трактування поняття
«капітал підприємства»**

Підхід	Сутнісна характеристика	Науковці
Фінансовий та грошовий підхід (монетаристський)	Капітал трактується як фінансові ресурси або грошові кошти, які здатні приносити дохід (прибуток)	О.Біла [13], Т. Білик [15], А. Борщ [19], О. Жихор [33], Г. Крамаренко [57], В. Опарін [75], А. Поддєрьогін [80], В. Шелудько [113]
Ресурсний (матеріальна і фінансова форма)	Капітал трактується як сукупність матеріальних і фінансових ресурсів, залучених у відтворювальний процес як інвестиційний ресурс і фактор виробництва з метою отримання доходу	І. Бланк І. [17], І. Зятковський [40], Л. Катан [104], С. Клименко [46], Л. Коваленко [48], П. Круш [60], В. Кудряшов [61], В. Лагутін [65], Т. Щербакова [65], В. Мішура [70], І. Назаренко [73], О. Худик [107], О. Щербань [115]
Вартісний підхід	Капітал пояснюється через вартість, яка інвестується у виробництво і самозростає	В. Базилевич [8], В. Подольська [81], В. Селезнев [94], Л. Ситник [95], Г. Швиданенко [112]
Бухгалтерський	Капітал є засвідченими в пасиві балансу вимогами на майно, сформоване в активах, характеризує джерела фінансування активів	В. Зимовець [38], О. Терещенко [39]
Соціально-економічний	«капітал підприємства – виробниче відношення, за якого знаряддя праці, певні матеріальні блага, мінові вартості є засобом експлуатації, привласнення чужої неоплаченої праці»	С. Мочерний [72]

Джерело: узагальнено автором на основі [8, 13, 15, 17, 19, 33, 38-40, 46, 48, 57, 60, 61, 65, 70, 72, 73, 75, 80, 94, 95, 104, 107, 112, 113, 115]

Вони сформулювали дві тези, які стали предметом широкого наукового обговорення до сьогодні:

- ринкова вартість фірми не залежить від її структури капіталу;
- фінансовий леверидж фірми не впливає на її середньозважену вартість капіталу.

Ці тези працювали лише за умов заздалегідь визначених припущень, характерних для ідеальної ситуації (відсутність витрат на банкрутство, відсутність податку на прибуток підприємств, наявності досконалого ринку капіталів тощо).

Крім інших положень теорії, які могли викликати критику, ці дві запропоновані (і згодом перевірені) тези становили відправну точку у створенні сучасних корпоративних фінансів. Отже, фінансова теорія започаткувала нові та масштабні зміни, і визнаючи існування спільних вимірів, наступними напрямками теоретичних досліджень в цій галузі стали:

- теорія компромісу (trade off theory);
- теорія «порядку фінансування», або дослівно (порядку клювання) (pecking order theory);
- теорія агентських відносин (agency theory);
- теорії, що пов'язують структуру капіталу та ринки факторів виробництва;
- теорія моменту ринкового вибору (market timing theory) [166].

Теорія компромісу, також відома як теорія балансу між вартістю банкрутства та податковими вигодами від позикового капіталу, виникла після критики на адресу постулатів теорії Модільяні та Міллера. Нові змінні, введені в дослідження, включали: податок на прибуток підприємств, відрахування процентних витрат, та витрати на банкрутство. Теорія підкреслює роль вигід від податкового щита, що впливають із боргового фінансування. Теорія компромісу передбачає два наступних уточнення:

- для фірми з позиковим капіталом процентні витрати розглядаються як такі, що вираховуються з оподаткованого прибутку. Збільшення фінансового

важеля, за обставин, за яких фірма не може скористатися вирахуванням відсоткових витрат, може компенсуватися перевагами від податкового щита. З іншого боку, фірми з вищим рівнем фінансового важеля більше схильні до ризику банкрутства. До певного граничного рівня заборгованості такі ризики залишаються незначними, проте подальше зростання боргового навантаження може значно збільшити ризик банкрутства;

- ціна фінансових ускладнень проявляється як збитки, понесені компанією, що була визнана банкрутом, або зіткнулась з серйозними проблемами, такими як зменшення продажів, скорочення виробничих потужностей, або розпродаж активів нижче балансової вартості. Такі ситуації спричиняють необхідність несення додаткових витрат:

а) прямих (юридичні та адміністративні витрати, витрати, пов'язані з обслуговуванням застарілих основних засобів);

б) непрямих (як результат неефективного менеджменту, наслідком якого стало негативне ставлення інвесторів, постачальників та клієнтів).

Прийняті з метою порятунку фірми рішення мають лише короткостроковий позитивний вплив (реалізація активів нижче їх балансової вартості - залучення грошових коштів, скорочення виробничих витрат без урахування наслідків для якості продукції). У довгостроковій перспективі такі рішення призводять до зниження ринкової вартості фірми.

Класичну версію теорії компромісу сформулювали А. Краус та Р. Ліценбергер (1973). Теорія стверджує, що оптимальний рівень боргового навантаження відображає компроміс між податковими вигодами від позикового капіталу та витратами на фінансові труднощі (банкрутство). Прихильники цієї теорії показали, що протягом певного періоду (наприклад, одного року) ринкова вартість фірми, що використовує позиковий капітал, дорівнює ринковій вартості фірми без позикового капіталу, до якої додається теперішня вартість боргу за вирахуванням теперішньої вартості витрат на банкрутство. Ця формула зазнала незначних трансформацій і наразі використовується як один з підходів до оцінки ринкової вартості компаній.

Згодом С. Майерс (1984) зазначив, що фірма, яка працює за припущеннями теорії компромісу, встановлює цільовий коефіцієнт фінансового важеля, якого вона прагне досягти (і відповідно прагне до цільової/оптимальної структури капіталу). Цей цільовий коефіцієнт боргового навантаження можна визначити, збалансувавши обтяжливі витрати на банкрутство з податковими відрахуваннями від процентних платежів [151].

Подальший внесок у розвиток теорії зробив Дж. Скотт (1977), який показав, що зростання боргового навантаження збільшує ризик банкрутства та фінансових проблем і стверджував, що ця теорія є прийнятною до великих фірм, здатних приносити більші прибутки. З іншого боку, Р. Петтіт та Р. Сінгер (1985) стверджували, що теорія компромісу застосовується меншою мірою до невеликих фірм, які навряд чи матимуть значний прибуток. Отже, наведені автори показали, що постулати теорії компромісу є справедливими саме для корпоративного сектору економіки.

В продовженні дослідження щодо максимізації вартості фірми шляхом нарощування боргового фінансування, з'явилися дві сурогатні теорії: статична теорія компромісу та динамічна теорія компромісу. Перша теорія, наведена в праці Брейлі та Майерса 1984 р. постулює, що фірми збільшують свої важелі впливу до того моменту, коли корисність додаткової одиниці боргу дорівнює вартості боргу, включаючи витрати, понесені через зростаючу ймовірність банкрутства (пов'язаних із зростанням рівня боргу). В результаті фірми прагнуть досягти оптимальної статичної точки, відомої як структура цільового капіталу [151].

Друга сурогатна теорія допускає, що структура капіталу з часом коригується залежно від змін екзогенних та ендогенних факторів. Ключове значення мають науково - дослідницькі роботи, які зосереджені на:

а) виборі динамічної структури капіталу за наявності трансакційних витрат (Фішер та інші, 1989);

б) розробці динамічної моделі на основі методу умовних вимог (Джу та інші, 2005);

в) врахування раптових коливань ринкової вартості доходів акцій (Лірі та Робертс, 2005);

г) коригування розміру інвестиційних проектів відповідно до джерела фінансування - внутрішнього чи зовнішнього фінансування (Бріс та Велч, 2007).

Узагальнюючи результати досліджень у цій галузі, М. Франк та В. Гоял (2005) вказують, що цільовий коефіцієнт фінансового важеля може бути досягнутим у дві фази:

а) стадія статичного компромісу, протягом якої фірма працює за припущеннями теорії компромісу певний період часу, наприклад один рік;

б) фаза динамічного компромісу, яка дозволяє послідовно проводити коригувальні кроки для того, щоб фірма поступово рухалася до цільового коефіцієнта заборгованості [166].

Сучасні дослідження теорії компромісу передбачають, що фірма буде збільшувати боргове фінансування до того моменту, коли гранична вартість вигоди від податкового щита врівноважується збільшенням теперішньої вартості витрат на банкрутство [148]. Вважаємо за доцільне рекомендувати тестування основних положень теорії для нефінансових корпорацій України, передусім акціонерних товариств, проте для комунальних підприємств, багато з яких функціонують в умовах монополії, або мають привілейоване становище на ринку, питання банкрутства є мало актуальним, оскільки здебільше вирішується директивно.

Агентська теорія, розроблена М. Дженсеном та В. Меклінгом в 1976 році, ґрунтувалася на припущенні, що описані раніше теорії неправдоподібні на теоретичному рівні, до того ж їх неможливо протестувати емпіричним шляхом. Нове бачення, що лежить в основі цього дослідження, стверджує, що між акціонерами та менеджерами існують агентські відносини; тобто менеджери, які є агентами акціонерів, зобов'язані діяти в інтересах акціонерів. Однак інтереси менеджерів та акціонерів не завжди співпадають, і менеджери можуть зосередитися на цілому ряді особистих вигід (більша компенсація, додаткові стимули, безпека роботи, сек'юритизація активів тощо). Хоча акціонери можуть

стримувати такі трансфери вартості (запровадивши механізми нагляду, моніторингу та контролю), абсолютний моніторинг керівництва залишається недосяжним ідеалом. Більш того, такі механізми породжують цілий ряд пов'язаних з цим витрат (т.зв. агентські витрати), які не тільки спричиняють зменшення доходів фірми, але й впливають на структуру її капіталу. Отже, Дженсен і Меклінг показали, що оптимальна структура капіталу є результатом компромісу між вигодами від дисциплінування менеджерів і агентськими витратами в контексті зростаючого боргового фінансування (оскільки акціонери несуть додаткові ризики) [142, 143, 166].

Подальші дослідження, проведені М. Харрісом та А. Равіном (1990), підкреслили, що розбіжності інтересів менеджерів та акціонерів також можуть виникнути через розбіжності щодо рішення продовжувати чи ні поточну діяльність фірми. Автори показали, що якщо акціонери (та кредитори) обирають ліквідацію фірми, коли грошових потоків більше не вистачає, менеджери завжди обирають продовження діяльності фірми. Таким чином, дослідники показали, що:

- фінансовий важіль позитивно корелює з вартістю фірми, ймовірністю дефолту, вільним грошовим потоком та репутацією керівника;
- фінансовий важіль негативно корелює з розширеннями можливостей зростання та ймовірністю реорганізації після дефолту.

Крім того, аналізуючи це питання з точки зору розміру фірми, було показано, що у випадку малих підприємств конфліктні інтереси власників та кредиторів можуть бути особливо серйозними. Це пов'язано з тим, що більшість менеджерів невеликих фірм водночас є власниками цих фірм (що означає нульові або дуже низькі агентські витрати). У таких ситуаціях кредитори можуть вимагати додаткового забезпечення позик (Анг, 1992). В результаті цього структура активів фірми досліджується у прямій кореляції з витратами, спричиненими можливими фінансовими труднощами; якщо фірма інвестує переважно в матеріальні активи (земля та основні засоби) потенційні витрати, понесені через фінансові проблеми, будуть нижчими; навпаки, фірма,

зосереджена переважно на інвестиціях у нематеріальні активи, буде нести більші витрати, спричинені потенційними фінансовими труднощами.

Інший напрямок досліджень зосереджується на тому, що структура капіталу визначається конфліктами між інтересами внутрішніх інвесторів фірми та інтересами зовнішніх інвесторів (Штульц, 1990), оскільки менеджери вирішують інвестувати всі наявні внутрішні кошти, перекладаючи боргове фінансування на другорядну роль.

Пізніші дослідження, що розглядали фірму як неоднорідну сукупність інтересів, показали, що джерелом агентських конфліктів є поділ управління та фінансів, а також власності та контролю відповідно. З цієї точки зору, на структуру капіталу суттєво впливають існуючі в компанії механізми корпоративного управління. Хоча більшість досліджень у цій галузі вивчали агентські відносини у розвинених країнах, окремі дослідження були спрямовані на країни, що розвиваються та країни перехідного періоду, у яких, як було показано, механізми корпоративного управління практично відсутні [165, с. 282]. Оскільки принципалами в комунальних підприємствах виступають всі мешканці громади, які діють через уповноважені ними органи місцевого самоврядування, дослідження формування капіталу комунальних підприємств в рамках цієї теорії вбачається нами доцільним.

Теорію «порядку фінансування» можна простежити від досліджень Дональдсона (1961), який стверджував, що порядок джерел фінансування має пріоритет над їх вагою (це твердження ґрунтувалося на вичерпному дослідженні того, як американські фірми обирають джерело фінансування капіталу). Традиційний варіант теорії ґрунтується на припущенні, що фірма не може встановити цільове співвідношення боргу до вартості. Майерс (1984) представляє розширену версію теорії, де асиметрична інформація, доступна менеджерам та інвесторам, спричиняє додаткові витрати і визначає порядок вибору джерел у фінансуванні нових проектів.

Пізніше ця теорія була розроблена як альтернатива теорії компромісу (Майерс і Майлуф, 1984). Надання переваги внутрішньому фінансуванню, за

яким слідує боргове фінансування, а емісія власного капіталу тільки у крайньому випадку, являє собою т.зв. «pecking» (дослівно – клювання) порядок фінансування нових проектів, оскільки фірми повертаються до самофінансування в умовах асиметричної інформації. Новизна теорії полягає у включенні такого фактору, як асиметрія інформації, оскільки менеджери, а не сторонні інвестори мають переважний доступ до інформації про стан фірми. Припущення, що лежать в основі архітектури цієї теорії, наступні: ринки капіталу ідеальні; немає транзакційних витрат; ринкова вартість акцій залежить від наявної на ринку інформації; фірма володіє інвестиційними можливостями, для яких вона повинна вибрати фінансові ресурси. Виходячи з цих припущень, теорія стверджує, що фірма надасть перевагу внутрішньому фінансуванню і що, у разі необхідності використання зовнішніх ресурсів, вона обиратиме відповідні методи фінансування залежно від рівня ризику.

Припускаючи, що інвестори не знають фактичної вартості активів та можливостей розвитку фірми, стверджується, що вони не можуть точно оцінити акції, випущені фірмою для фінансування її нових інвестицій. Точніше, якщо компанії зобов'язуються фінансувати нові інвестиційні проекти шляхом випуску акцій, уцінки на ціни цих акцій можуть бути настільки високими, що нові інвестори отримають більший прибуток, ніж чиста теперішня вартість цього проекту, що призведе до чистих збитків для існуючих акціонерів. Отже, навіть якщо чиста теперішня вартість проекту є позитивною, проект не буде прийнято. Недофінансування можна уникнути, використовуючи інші ресурси, які не зазнають різкого знецінення на ринку (наприклад, внутрішні фонди, безризикові позики і навіть відносно ризикові позики).

Отже, згідно з теорією «порядку фінансування», фірма вважає за краще фінансувати свої інвестиції спочатку за рахунок внутрішніх ресурсів, потім за рахунок позикового капіталу з низьким ризиком і, лише в крайньому випадку, за рахунок емісії власного капіталу (акцій). Вважаємо, що цей висновок теорії доцільно протестувати на українських підприємствах різних сфер економічної діяльності та форм власності, в тому числі і на комунальних підприємствах.

М. Тудосе в результаті ретельного вивчення моделей, запроваджених теорією «розрахункового порядку» (виходячи з цілей, які ставить перед собою керівництво), розділила дослідження в рамках цієї теорії на дві групи [166]:

а) теорії, орієнтовані або на максимізацію багатства певних інсайдерів фірми (наприклад, поточних акціонерів) (Майерс і Майлуф, 1984; Нараянан, 1988), або на максимізацію загального багатства фірми (опосередковано на користь певних партнерів фірми) (Майерс, 2001);

б) теорії, спрямовані на зниження контрактних витрат з метою максимізації вартості фірми (Корнелл і Шапіро, 1987; Фама, 1990; Вільямсон, 1988) [165, с.283].

Подальші дослідження (Халов і Хайдер, 2006) показали, що більші за розміром фірми стикаються з меншими витратами т. зв. «несприятливого відбору», ніж дрібні фірми. Доводячи, що менші фірми менш прозорі, М. Піллакі (1995) показав, що вони мають тенденцію нести більші витрати через асиметрію інформації. Більше того, виходячи з припущення, що розмір фірми визначається на основі фінансової звітності, яку вона подає регулярно, Р. Петтіт та Р. Сінгер (1985) стверджували, що менші підприємства стикаються з більшою асиметрією інформації.

В останні роки Дж. Чен (2004) та Н. Делкур (2007) розробили нову теорію «розрахункового порядку», орієнтовану на розвинену економіку, яка стверджує, що, фінансуючи свої інвестиції, суб'єкти господарювання вдаються до нерозподіленого прибутку, емітованого власного капіталу та, в крайньому випадку, довгострокового боргу.

Теорії, що ґрунтуються на зв'язках між структурою капіталу та стратегією фірми, ґрунтуються на двох класах моделей, які розраховують структуру капіталу на основі детермінантів організації фірми та промислової стратегії. Перша модель розглядає зв'язок між структурою капіталу та стратегією зростання на ринку товарів та послуг. Друга модель використовує зв'язок між структурою капіталу та характеристиками вхідних та вихідних даних у процесі виробництва.

Цей підхід ґрунтується на впливі боргу на стратегічні змінні та на відносинах між постачальниками та споживачами. Стратегічними змінними є ціна і кількість. Стратегія фірми встановлюється таким чином, щоб впливати на ставлення конкурентів. Отже, структура капіталу впливає на стратегію та результативність будь-якого бізнесу в контексті ринкової рівноваги. Що стосується особливостей виробничого процесу, структура капіталу може впливати на наявність певного товару, чи послуги та на процес переговорів між менеджерами та постачальниками.

Дж. А. Брандер і Т.Р. Льюїс (1986) показують, що в умовах конкурентної економіки олігополії спокушаються брати більше боргів, ніж монополії. Дж. Глейзер (1989) підтверджує цей висновок і підкреслює, що позиковий капітал має тенденцію бути довгостроковим. Крім того, було показано, що мовчазна змова сприяє зменшенню боргу та боргової спроможності і зростає відповідно до еластичності попиту.

З теоретичної точки зору, моделі, засновані на організаційних та промислових засадах, дають надзвичайно цікаві результати для обґрунтування вибору структури капіталу. Ці моделі описують зв'язки між структурою капіталу та характеристиками пропозиції, попиту та впливом конкуренції в секторі чи галузі. Основні результати дебатів з цих питань виявили, що фінансовий важіль збільшується:

- коли продукт, виготовлений фірмою, не є унікальним і не потребує спеціальних знань (Тітман, 1984; Тітман та Вессельс, 1988);
- з еластичністю попиту на товар (Максимович, 1988);
- коли робітники мають неспецифічні навички (Саріг, 1998);
- коли фірми не орієнтовані на репутацію виробника високоякісної продукції [166].

Теорії, що пов'язують структуру капіталу фірми та ринки факторів виробництва, включили у дослідження нові вимірники: роль нефінансових зацікавлених сторін у розробці структури фінансування («теорія зацікавлених сторін»), організацію виробництва та стратегічне управління фірмами.

А. Істайтіє та Дж. М. Родрігес-Фернандес (2006) підкреслили наявність взаємного впливу між факторами виробництва та фінансовими рішеннями корпорацій. Обидва автори також наголошували на зв'язках між структурою капіталу та ступенем промислової концентрації (тобто горизонтальною/вертикальною інтеграцією), а також між структурою капіталу та політикою конкуренції.

Теоретичні дослідження в цій галузі також показали, що існують конфлікти інтересів не тільки між інсайдерами фірми (наприклад, менеджерами та акціонерами), а й між сторонніми агентами (такими як конкуренти та споживачі).

М. Кампелло (2003) попереджає, що лише деякі теоретичні формулювання були досліджені емпірично, і їх безпосереднє тестування є складним завданням, оскільки важко встановити, чи вплинули рішення про фінансування фірми на якісь зміни у сфері конкуренції. Припускаючи, що тривалість, масштаби та наслідки макроекономічних потрясінь не можуть бути повністю передбачені учасниками ринку, М. Кампелло проаналізував чутливість збільшення продажів до зміни важелів впливу різних галузей промисловості. Він зробив висновок, що структура капіталу може вплинути на результати діяльності фірми на товарних ринках, оскільки методи фінансування накладають свій відбиток на конкурентоспроможність фірм [165].

Наступною групою є теорії, що ґрунтуються на зв'язках між структурою капіталу фірм та ринком корпоративного контролю в сфері злиттів і поглинань. Результати досліджень показали, що діючі менеджери можуть маніпулювати публічною пропозицією і можуть впливати на ймовірність успіху пропозиції про поглинання, впливаючи на частку власного капіталу, яку вони мають у фірмі (Харріс та Равів, 1988). У тій мірі, в якій менеджери поглинаючої компанії та фірми-цілі мають різні компетенції, вартість (ціна) фірми-цілі залежить від рівня опору діючого керівника у відповідь на спробу поглинання. Частка власного капіталу діючого менеджера у цільовій фірмі визначає його поведінку в таких трьох ситуаціях: компанія-ініціатор легко поглинає компанію-ціль; компанія-

ініціатор встановлює та закріплює контроль над ціллю; пропозиція про поглинання підлягає голосуванню пасивних інвесторів.

Отже, діючий менеджер повинен збалансувати прибуток від допущення спроби поглинання та особисті понесені збитки, якщо компанія-ініціатор придбає контроль над фірмою-ціллю. Інтереси діючого менеджера визначаються його часткою у власному капіталі фірми, а отже, опосередковано структурою капіталу фірми, яку представляє цей менеджер. Вивчення компромісу також було в центрі уваги аналізу структури капіталу.

Р. Штульц (1988) досліджував здатність акціонерів впливати на результат пропозиції про поглинання, змінюючи частки компанії-ініціатора в капіталі компанії-цілі. Зокрема, коли частка власного капіталу, що належить менеджерам ініціатора, зростає, премія за поглинання теж зростає, але ймовірність успіху спроби поглинання падає. Оскільки більша частка менеджерів ініціатора у власному капіталі фірми-цілі збільшує контрольну премію та зменшує ймовірність успіху спроби поглинання, Р. Штульц показує, що фірма-ціль представляє оптимальне співвідношення боргу та власного капіталу, що дозволяє максимізувати вартість акцій, які належать стороннім інвесторам. Автор зауважує, що премія за поглинання позитивно пов'язана з коефіцієнтом фінансового важеля [160].

Узагальнення висновків щодо зв'язків структури капіталу та ринку корпоративного контролю було запропоновано М. Тудосе [166, с. 285] а саме:

а) переважна більшість фірм-цілей збільшує частку боргу, а не частку власного капіталу: це призводить до збільшення вартості власного капіталу на фондовому ринку; фірми-цілі, які зазнали невдалої пропозиції щодо поглинання, звітують про більший борг, ніж фірми-цілі, що здійснили успішну спробу поглинання; премія за поглинання зростає зі збільшенням частки боргу в капіталі фірми-цілі. Ці висновки спираються на моделі, які використовують вплив короткострокових змінних на структуру капіталу після оголошення пропозицій про поглинання.

Теорія моменту ринкового вибору розвивається віднедавна і посилається на практику фірм випускати акції за високою ціною та викупувати її за нижчою ціною. Теорія ґрунтується на припущенні, що менеджери приймають своє рішення про фінансування відповідно до умов на ринках капіталу. Якщо умови на ринку несприятливі, менеджери можуть розглянути можливість затримки інвестицій. Такі умови взагалі виключають думку про існування цільової структури капіталу. Швидше, структура корпоративного капіталу постає як сукупність зусиль менеджерів щодо синхронізації їх дій з ринком капіталу (Baker and Wurgler, 2002). Співвідношення між ринковою і балансовою вартістю власного капіталу було використано для оцінки можливостей моментів ринкового вибору. Висновок дослідження полягає в тому, що фірми емітують більше власного капіталу, ніж боргу тоді, коли ринкова вартість власного капіталу висока. Це створює довгостроковий позитивний вплив на структуру капіталу.

Емісія власного капіталу в той момент, коли ринкова ціна власного капіталу є високою, більше характерна для фірм без боргового навантаження; навпаки, компанії з борговим навантаженням випускають акції тоді, коли їх ринкова вартість низька. Теорія відводить важливу роль менеджерам, які повинні прив'язати фінансову поведінку фірми до ситуації на ринку, щоб діяти в інтересах існуючих акціонерів шляхом випуску переоцінених цінних паперів для нових акціонерів (Ховакімян та ін., 2001; Хуанг та Ріттер, 2005). Відмовляючись від своїх попередніх висновків, Ховакімян (2006) показав, що в довгостроковій перспективі моменти вибору на ринку не мають значного впливу на структуру капіталу фірм [166].

В контексті підприємств комунальної власності, процес формування капіталу яких є об'єктом даного дослідження, значимість висновків щодо впливу менеджерів на структуру капіталу в контексті процедур злиття-поглинання полягає в тому, що дирекція КП як ключові менеджери можуть мати суттєвий вплив на структуру капіталу під час зміни організаційно-правової форми

підприємства. Разом з цим окремого дослідження заслуговує вплив менеджерів КП на леверидж.

В цілому, наведений ретроспективний опис розвитку основних теорій корпоративних фінансів показав, що центральною дискусійною проблемою залишається проблема формування капіталу компаній, а саме, вибір видів джерел фінансування та пропорцій між різними джерелами. Більшість сформульованих до цього часу теорій створили аналітичні рамки для обґрунтування, розуміння та реалізації політики формування капіталу підприємств. Відзначимо, що окремі наведені теорії не прив'язані до ринку капіталів і не корпоративної форми організації бізнесу, отже можуть бути протестовані щодо комунальних підприємств, при цьому взаємовідносини між менеджментом і власниками заслуговують особливої уваги.

1.3. Концептуальні основи капіталізації підприємств комунальної власності

Розвиток постіндустріальної економіки, всеохоплююча глобалізація економічних процесів, зменшення інформаційної асиметрії, зростання впливу фондового ринку в розвинених країнах потребують швидкої адаптації вітчизняних систем економічних відносин до нових ринкових реалій. У зв'язку з цим проблеми капіталізації підприємств, галузей та економіки України в цілому набувають все більшої актуальності. Для КП питання капіталізації також є актуальним, оскільки накопичення капіталу і вартості комунального сектору є запорукою для підвищення економічного розвитку і добробуту територій.

Поняття «капіталізація» є похідним від категорії «капітал», яка протягом декількох століть залишається центральною категорією економічної і фінансової науки і не є сталим поняттям, а наразі перебуває у стані розвитку і зміни форм.

Дослідники економічної сутності капіталізації виділяють декілька періодів, пов'язаних зі змінами підходів до її трактування.

Перший період пов'язаний з марксистською теорією капіталу і датується початком XIX століття. В рамках цієї теорії під капіталізацією розуміється процес накопичення капіталу через капіталізацію прибутку, призначеного для розширення відтворення.

Так, класичне трактування сутності капіталізації наведено у главі 22 т. I «Капіталу» К. Маркса, де вказано, що «використання додаткової вартості в якості капіталу або обернене перетворення додаткової вартості в капітал, називається накопиченням капіталу». Капітал за Марксом являє собою вартість, що здатна давати нову вартість. Під накопиченням капіталу вчений розуміє використання частини доходів в якості капіталу або перетворення доходу на капітал [68, с. 455]. Маркс підкреслює, що для того, щоб накопичувати, необхідно частину додаткового продукту перетворювати на капітал [68, с. 456].

Отже, капіталізація за Марксом – це перетворення додаткової вартості в капітал, тобто використання її на розширення капіталістичного виробництва. Капіталізована додаткова вартість утворює фонд капіталістичного нагромадження, який так само як і капітал розпадається на дві частини: на додатковий постійний капітал, що використовується на придбання додаткових засобів виробництва, і на додатковий змінний капітал, що використовується на купівлю додаткової робочої сили.

Сутність процесу капіталізації Маркс бачить у нагромадженні капіталу за рахунок певної частини додаткового продукту, і при цьому він виділяє дві її найважливіші форми, які мають назву прямої і зворотної капіталізації:

- пряма капіталізація пов'язана з перетворенням капіталу, який використовується у виробничому процесі, у вартість, здатну приносити додаткову вартість;

- зворотна капіталізація - це процес перетворення додаткової вартості в капітал.

Другий підхід Маркса до визначення сутності капіталізації, пов'язаний з процесом утворення фіктивного, тобто фінансового капіталу, представленого цінними паперами: акціями і облігаціями. Фіктивний капітал не має внутрішньої

вартості, але приносить дохід. Оскільки фіктивний капітал у вигляді цінних паперів вільно обертається на ринку, тобто виходить за межі конкретного підприємства і має вартість, відмінну від номіналу, що визначається фондовим ринком, то, як наслідок, відбувається відрив ринкової вартості капіталу від реальної. Важливим на наш погляд є те, що вчений ще в ті часи підкреслював, що грошова вартість цінних паперів регулюється незалежно від вартості реального капіталу, який вони являють собою [68].

Отже, як зазначають дослідники [22, 41, 49] класично капіталізація розглядається у двох аспектах: по-перше, як процес перетворення додаткової вартості в елементи реального капіталу в його матеріально-речовій формі; по-друге, як процес утворення фіктивного капіталу. Бачимо, що трактування капіталізації відповідно до послідовників класичної школи має процесний характер, який визначається певними параметрами простору і часу.

Другий період - кінець XIX – початок XX століття. Капіталізація почала трактуватися як процес створення та накопичення вартості. Ефективність цього процесу вимірюється ставкою відсотка, який визначається очікуваною продуктивністю капіталу.

Новий погляд на капіталізацію спостерігається у працях економістів кейнсіанської школи. Під капіталізацією розглядається процес накопичення капіталу за допомогою грошового обігу. В результаті завершення виробничого циклу частина створеного грошового доходу споживається, а інша частина – спрямовується на підтримання та розвиток активів і, таким чином, накопичується.

Для того, щоб зрозуміти перехід від класичного трактування капіталізації як процесу накопичення капіталу до трактування капіталізації як ринкової ціни акціонерного капіталу, розглянемо сучасні теоретичні розробки зарубіжних дослідників, присвячені капіталізації.

Дослідження сутності капіталізації в контексті сучасної фінансової науки детально викладене в праці Дж. А. Стокфіш «Невизначеність, теорія капіталізації і поведінка інвесторів» [163]. На думку автора, центральною ідеєю

сучасної теорії капіталізації є те, що індивідуальний проект може генерувати унікальні доходи за рахунок активів, що використовуються в цьому проекті і підлягають оцінці. Використання поняття майбутнього доходу, який ділиться на поточну ставку дисконтування (або ставку капіталізації), дає на виході поточну ціну активу. Ця ціна визначає ціну попиту, яку раціональний інвестор готовий сплатити за актив. Таким чином теорія капіталізації робить всі активи однорідними, легко порівняними між собою, і призводить все не лише до єдиного грошового вимірника, але й до єдиного способу вимірювання [2; 163].

Уолтер А. Мортон в праці «Теорія капіталізації інвесторів і вартість власного капіталу» [2; 149, с. 248] зазначає, що метод прирівнювання майбутніх доходів до їх теперішньої вартості за допомогою ставки дисконтування дістав декілька назв, однією з яких є «теорія капіталізації економічної вартості». Ця назва не набула широкого поширення у вітчизняній економічній літературі: наші автори переважно користуються термінами «метод (чистої) теперішньої вартості», «метод дисконтування грошових потоків – DCF метод».

Твердження про те, що економічна вартість визначається капіталізацією доходу, не є новітнім. У. Мортон стверджує, що це положення походить з часів Адама Сміта. Увага вчених-економістів того часу більше акцентувалася на визначенні сутності ставки відсотка, або ставки капіталізації як норми доходу від використання активів [2; 149, с. 249]. І незважаючи на те, що увага вчених не приверталася до питань визначення величини майбутніх доходів та факторів, що на них впливають, і положення про те, що теперішня вартість активу визначається величиною його майбутніх доходів, ще не висувалось, розробку теорії норми доходу можна вважати першим кроком у розвитку теорії капіталізації

Розвиток і поглиблення неокласичної теорії капіталізації підійняв новітні і складні на той час (початок ХХ ст.) питання: так, для застосування в розрахунках ціни акцій майбутніх доходів, інвестор повинен мати точні прогнози цих доходів, тобто володіти досконалою інформацією про стан ринку і процеси, що відбуваються на ньому. Деякі вчені прийняли допущення про те, що інвестори

володіють повною інформацією. Інші дослідники теорії капіталізації з метою приведення теорії до більш реалістичного вигляду запровадили використання концепцій теорії ймовірності та математичної статистики і прогнозування очікуваного майбутнього доходу з урахуванням ймовірності його настання. Ці правила і розрахунки було покладено в основу теорії невизначеності і ризику, яка нерозривно пов'язана з сучасною теорією капіталізації.

Перші систематизовані правила дисконтування були сформульовані в середині XIX сторіччя групою німецьких власників лісових господарств. Вони намагалися визначити, як їм слід оцінювати землю з лісопосадками та пов'язані з землею лісогосподарські роботи. В процесі апробації багатьох математичних формул виникла формула теперішньої вартості. Але оскільки процеси організації бізнесу тоді були слабо корпоративізовані, ці формули не знайшли широкого застосування і залишились маловідомими. Знадобилося пів століття, щоб формули теперішньої вартості майбутніх грошових надходжень були відроджені [2; 152, с. 156].

Економістом, який відродив формули дисконтованої вартості і переніс в поняття капіталу поняття дисконту з практики фондового ринку, став професор Йельського університету І. Фішер. Він визначив капітал як певний запас, що генерує потік послуг в часі. Цінністю капіталу є поточна вартість майбутнього потоку доходів, яка визначається як сума очікуваних доходів, дисконтована на ставку відсотка. Причому ставка відсотка розглядається у широкому значенні: вона охоплює усі економічні відносини і є зв'язуючою ланкою між теперішнім і минулим. Не капітал надає цінність, як стверджувала класична школа, а дохід надає цінність капіталу, оскільки вся економічна діяльність за сутністю своєю дивиться у майбутнє [2; 133, с. 529].

Іншими словами, земля, нерухомість, акції, облігації, банківський вклад тощо – все це активи, які генерують прибутки. І ціна кожного з цих активів є приведеною (дисконтованою) до теперішнього часу сумою майбутніх грошових надходжень. Послідовник теорії дисконтування і капіталізації Фр. Феттер у 1914

році підкреслив, що процес дисконтування стосується не лише всіх активів, які приносять дохід, але й будь-яких періодів часу [2; 152, с. 156].

Неокласична теорія капіталізації отримала поштовх для розвитку з поширенням теорії корисності. Майбутній дохід і майбутнє задоволення інвестора визнаються домінуючою мотивацією і головним ціноутворюючим фактором. Але економічним феноменом, який потребував пояснення були не майбутні, а поточні ціни на активи. Містком, що поєднав ці два полюси – теперішні ціни і майбутній дохід, стала теорія дисконтування. Таким чином, капіталізація стала альтернативним способом розуміння ринкового попиту на активи.

Проте, як підкреслює Дж. Стокфіш, більшість раних дослідників теорії корисності визнавали, що майбутній дохід і корисність відносяться до категорії невизначеності, але не вбачали в цьому проблеми [163]. Зростання проблеми необхідності оцінки невизначеності, що було зумовлено викликами капіталістичної економіки, змусило дослідників змінити існуючу концепцію оцінки майбутнього доходу і корисності. Так, І. Фішер в праці «Природа капіталу і доходу» зазначав, що невизначений майбутній дохід може бути трансформований у безризиковий шляхом множення величини доходу на коефіцієнт ймовірності [133, с. 275]. Хоча підхід Фішера до врахування фактору невизначеності в оцінці активів не можна вважати актуальним сьогодні, його праця стала відправною точкою в розвитку сучасних теорій ризику.

Центральною категорією в теорії капіталу і відсотка Фішера стала категорія «норма доходу понад витрат». Якщо ця норма вище ринкової ставки відсотка, це стимулює зростання інвестицій за рахунок позикових коштів. А підвищення цієї норми відбувається за рахунок прогресу технічних знань, впровадження в життя винаходів, профінансованих схильними до ризику інвесторами, які можуть в результаті отримувати дохід, що значно перевищує норму відсотка. До того ж, коли нововведення підвищує норму доходу понад витрат, підприємці в очікуванні високих прибутків готові позичати кошти за вищими, ніж раніше, відсотками, а кредитори часто готові кредитувати за тим же

відсотком, що і раніше. В результаті зростає різниця між нормою доходу понад витрат і ставкою відсотка, що тягне за собою зростання позик і інвестицій. Суспільство долучається до надлишкового інвестування заради майбутнього доходу.

Потік нових винаходів підвищує норму відсотка, оскільки завдяки цим винаходам існуючий потік доходів буде більшим у майбутньому, але з часом цей потік зменшується і зникає. Тоді настає період очікування низьких прибутків і потреби позичальників у зниженні норми відсотка, з чим не погоджуються кредитори. Тому підприємці позичають менше, інвестування уповільнюється, що змушує ставку відсотка поступово знижуватися [2].

Подальший розвиток цих положень знайшов своє відображення в теоріях функціонування ринків грошей і капіталів, циклічності ринків. Дослідження впливу технологічних нововведень на капітал і відсоток у подальшому реалізувалося в теорії інноваційного менеджменту, в тому числі в теорії і методи оцінки капіталізації R&D витрат.

Незважаючи на переконливість, змістовність, елегантність і універсальність положень Фішера і Феттера, теорія вартості грошей в часі слабо привертала увагу дослідників протягом майже 50-ти років.

Третій період: середина ХХ століття до сьогодні. Як зазначають Дж. Нітцан та Ш. Бічлер в праці «Капітал як влада» [152, с. 155], термін «капіталізація» «досяг повноліття» лише у середині ХХ століття. Історичною передумовою виникнення терміну «капіталізація» стала необхідність фізичного визначення і конкретної грошової оцінки таких понять, як «корисність», «абстрактна праця», і найголовніше – можливості виміру впливу на капітал економічних, політичних, правових і соціальних умов, що склалися в суспільстві. Адже любий «порядок» у суспільстві повинен бути описаний категоріями і термінами, найбільш дієвими, точними, всеохоплюючими з яких є числа [2; 152, с.148-149].

Значний теоретичний вклад і статистичне обґрунтування теорії капіталізації фінансових ринків зробив дослідник ринку акцій Фредерік Р.

Макаулай. Зокрема, він підкреслив, що прогнозування майбутньої ціни акцій є не суто математичною дією, але й потребує врахування економічного фактору, який часто додає абсурдності у прогнози [149, с. 251].

Автори монографії “Capital is a power” позиціонують капіталізацію як рушійну силу, двигун капіталізму і також стверджують, що процес капіталізації – приведення до поточної вартості величини майбутніх доходів. Коли мова йдеться про акумуляцію капіталу – це означає зростання капіталізації [152, с. 150]. Тільки зі стрімким зростанням сучасних корпорацій і поширенням масштабних фінансових ринків дисконтування із забутої практики перетворилося на міцну, розвинену ідеологію, укомплектовану детальними процедурами і техніками, жорсткими правилами і спеціально навченими фахівцями [2; 152, с. 151].

Всеохоплюючим потужним тенденціям капіталізації стало неможливо опиратися, крім того, почали акумулюватися історичні дані з фінансових ринків, отже економісти нарешті прийняли теорії Фішера і Феттера. В 50-х рр. ХХ ст. капіталізація нарешті сформувалась як рушійна сила і сенс капіталу, яка відтворена в обох частинах бухгалтерського балансу. На стороні активів чиста приведена вартість стала практикою вибору способу розміщення корпоративних ресурсів в процесі капітального бюджетування і способом оцінки вартості бізнесу. Тоді як на стороні зобов'язань і власного капіталу – винайденням портфельної теорії Г. Марковіца, моделі оцінки капітальних активів (САРМ) У. Шарпа і Дж. Літнера, доповнених концепцією ризику і, таким чином, здатною формалізувати чисельну оцінку обчислення фінансових інвестицій [152, с. 158].

Таким чином, огляд праць провідних зарубіжних науковців дозволив уточнити, що витоками сучасного уявлення про капіталізацію є теорія приведення прогнозованих майбутніх доходів до теперішнього часу і знаходження теперішньої вартості активу на основі його майбутніх доходів (грошових потоків). Таким чином, капіталізація відповідно до неокласичної теорії фінансів за економічною суттю являє собою теперішню вартість майбутніх очікуваних доходів.

Щодо української фінансової науки того часу, то слід сказати, що планова економіка не розглядала процеси накопичення капіталу на окремо взятому господарюючому суб'єкті, тому радянська економічна література ХХ століття також не вживала цього терміну.

Перш, ніж аналізувати погляди українських вчених і дослідників пострадянського простору на економічну сутність капіталізації, зазначимо, що як і у більшості економічних термінів, щодо поняття капіталізація серед української наукової спільноти немає одностайності думок.

Погоджуємося з зауваженням В. Приходька [41, с. 32] про те, що терміном капіталізація часто називають зовсім різні за своєю економічною сутністю явища і процеси, але заперечуємо, що причиною безлічі трактувань капіталізації є наслідок використання різних методологічних підходів, розповсюджених у вітчизняній науковій думці в останні часи. Крім того, як слушно зауважує В. Конрашова-Діденко, причиною відсутності єдиного підходу у трактуванні терміну «капіталізація» є те, що при дослідженні капіталу одні вчені виходять з минулого, інші – з сьогодення, інші – з майбутнього [51, с. 96].

На наш погляд, однією з причин неузгодженості трактувань капіталізації українськими вченими є недостатньо пильна увага до зарубіжних першоджерел неокласичного і неоінституційного періоду (тобто з кінця ХІХ століття і до кінця ХХ століття), що досліджували капіталізацію.

Як зазначається в праці [22, с. 25], численні визначення капіталізації, що зустрічаються у вітчизняній літературі, можна поділити на три групи: капіталізація як процес, капіталізація як стан і капіталізація як відношення. Наявність цих груп на думку авторів пояснюється тим, що капіталізація як економічне явище змінюється з часом, тобто є процесом, в кожний момент часу знаходиться у певному стані і є проявом відносин між власниками бізнесу, найманими працівниками, кредиторами та державою.

М. Потетюєва та С. Потетюєв доповнюють процесне трактування капіталізації:

– капіталізація як процес накопичення капіталу, який здійснюється різними шляхами в результаті підприємницької діяльності, перетворення доданої вартості на капітал, або шляхом перерозподілу понесених витрат на приріст капітальних активів, а не на витрати звітного періоду;

– капіталізація як процес залучення ресурсів в обіг, перетворення їх в капітал, що передбачає визначення етапів формування, використання розподілу.

– капіталізація як процес зміни форм капіталу. Наприклад, перехід капіталу з матеріально-речової форми в грошову (перетворення майна власника на грошовий капітал як зворотний процес відносно накопичення виробничого капіталу за рахунок грошового) [82, с. 234-235];

– капіталізація як концептуальна характеристика вартості існуючого капіталу, як метод оцінки вартості підприємства (фінансового активу) – це вже характеристика явища [82, с. 234-235].

На виключно процесному характері капіталізації наполягає А. Турило [100, с. 160-161]. Подібної думки дотримуються А. Крисоватий, В. Федосов, Н. Рязанова, які визначають капітал в контексті дослідження сутності корпоративних фінансів як «самозростаючу вартість, яка, водночас, за формою, є майном (споживчою вартістю) й міноюю вартістю, що за певних економічних умов збільшується, при цьому капітал реалізується як такий лише перебуваючи в русі» [59, с. 14]. Автори наголошують, що «саме завдяки руху капіталу досягається мета корпоративних фінансів — зростання вартості активів корпорації, тобто вартості останньої». Аналогічну думку розглянуто і в праці [92, с. 25], де економічна сутність капіталу через динамічний підхід трактується як процес його зростання в результаті раціонального використання ресурсів. Тобто капіталізація визначається як один з процесів руху капіталу, який реалізується через його накопичення, хоча автори останніх двох праць не вживають терміну «капіталізація».

Проте А. Могилова в праці [71, с. 224-225], проведенням морфемного аналізу терміну «капіталізація» доводить, що капіталізація є не лише характеристикою процесу, а і відображенням явища як результату цього

процесу, а саме результату певних дій над капіталом. Підтримуємо думку автора і звернемось до визначень сутності, явища та процесу.

Так, згідно з [97], процес - це:

- 1) послідовна зміна явищ, станів в розвитку чого-небудь;
- 2) сукупність послідовних дій для досягнення результату [97, с. 1075].

За своєю сутністю процес виступає як дія. Дане визначення підтверджує процесний характер капіталізації, але разом з тим, загальноживане твердження «ринкова капіталізація компанії ХХХ становить ХХХ дол.» вказує нам не на процес капіталізації, а на капіталізацію як стан, явище чи результат.

Згідно з [97], явище – це те чи інше виявлення предмету, зовнішня форма його існування, а сутність – внутрішній зміст предмету, що виражається в єдності усіх його різноманітних властивостей і відносин. Сутність і явище у пізнанні виступають як ступені осягнення предмета (від явища до сутності) [97, с. 1295]. Результат – це кінцевий підсумок, наслідок, завершення будь-якої події, явища, розвитку [96].

Таким чином, можна зробити висновок, що історично так склалося, що термін «капіталізація» вживається і по відношенню до процесу (перетворення вартості у капітал, накопичення капіталу, зростання вартості тощо) і як характеристика явища і стану, і як результату цього процесу (капіталізація компанії, капіталізація ринку, капіталізація економіки тощо).

На нашу думку, для повного розкриття економічної сутності капіталізації необхідно визначати її і як процес, і як явище, стан або результат.

Досліджені нами визначення капіталізації українських авторів та вчених радянського і пострадянського простору (додаток А) можна згрупувати відповідно до таких критеріїв:

- 1) класичне (на основі марксистського) трактування з власними доповненнями і уточненнями – капіталізація як процес;
- 2) як виражену сьогодні вартість майбутніх доходів – капіталізація як явище;
- 3) ототожнення з ринковою вартістю – капіталізація як стан, результат;

- 4) ототожнення з інвестуванням – капіталізація як відносини;
- 5) широке трактування – декілька форм прояву капіталізації.

Вивчення і узагальнення трактувань капіталізації (див додаток А) призводить до висновку, що у більшості випадків українські науковці визначають капіталізацію як поняття, характерне для періоду індустріальної економіки, тобто переважно орієнтуються на минуле, тоді як зарубіжні вчені зараз трактують капіталізацію як феномен постіндустріального суспільства. Більшість українських науковців взагалі не розглядає капіталізацією як процес приведення до поточної вартості величини майбутніх грошових потоків, тобто виходять переважно з класичного трактування капіталізації як перетворення будь-чого у капітал. Тоді як зарубіжні науковці, починаючи з І. Фішера, акцентують увагу не на капіталі, а на майбутньому доході від його використання, надаючи саме доходу (прибутку, грошовому потоку), а не капіталу ключового значення.

Праці вітчизняних науковців, що досліджують категорії «капітал» і «капіталізація» на мікрорівні здебільшого походять з пострадянської фінансової літератури з фінансового менеджменту, в якій значну увагу приділено не тільки ринковим моделям взаємовідносин, а і традиційним обліковим. Актуальність і популярність останніх пояснюється тим, що фінансові інститути і ринки досі не виконують в повній мірі належної ролі в більшості країн колишнього СРСР. Так, в літературі з управління фінансами підприємств розглядається «традиційна» облікова модель управління і «нова» фінансова модель.

На нашу думку, перевагами облікової моделі управління корпоративними фінансами не можна нехтувати в країнах з транзитивною економікою, оскільки вагомість інформації минулих періодів, що наведена у фінансовій звітності, не втрачає актуальності навіть в сучасному мінливому середовищі. Підтвердженням цієї тези є позиція авторів європейських підручників з корпоративних фінансів [167], які наголошують на важливості вивчення фінансовими менеджерами принципів та методів побудови фінансової звітності та технік її *ex post* аналізу. Розділяємо думку П. Верніммена та співавторів і

підкреслимо, що у вітчизняних умовах нерозвинутого фондового ринку, недосконалого фінансового посередництва, обмеженого доступу до світових ринків капіталу, управління фінансами українських корпорацій хоч і має бути зорієнтоване на зростання їх ринкової вартості і капіталізації, проте у більшій мірі має стосуватися фінансових відносин безпосередньо між самим підприємством та його контрагентами.

Вважаємо, що фінансовий стан і фінансові результати, структура капіталу та ступінь ефективності його використання є вагомими факторами впливу на капіталізацію українських підприємств.

Отже поняття реальної або балансової капіталізації, трактування якого розглянуто нижче, є не менш актуальним, ніж ринкової капіталізації, яка є предметом дослідження переважно зарубіжних науковців.

Як вже зазначалося вище, в українській науковій літературі існує велика кількість різноманітних трактувань капіталізації на мікрорівні. В табл. 1.2 нами узагальнені визначення капіталізації підприємства, запропоновані українськими дослідниками.

Зауважимо, що деякі дослідники, описуючи сутність капіталізації підприємства, звертають увагу лише на одну форму її прояву, що на нашу думку є недоречним, адже і на мікрорівні поняття капіталізації застосовується до різних процесів і явищ.

Таблиця 1.2

Узагальнення наукових підходів до визначення капіталізації на мікрорівні

Визначення	Прихильники
Капіталізація як оцінка вартості підприємства, як сума дисконтованих очікуваних доходів	Радянський енциклопедичний словник [97], Закон України від 11.12.2003 р. № 1378 «Про оцінку земель» [86], Постанова КМУ від 10.09.2003 № 1440 «Про затвердження Національного стандарту №1 «Загальні основи оцінки майна і майнових прав» [84], В. Корінев [54, с.83]
Капіталізація як добуток кількості акцій на їх вартість	А. Барановський [10], Д. Бобошко [18, с.26] Н. Ткачук [98], С. Андреюк [1]
Капіталізація як вкладення з метою отримання доходу (прибутку)	Г. Хотинська та О.В. Гальцева [106, с.2], В. Баліцька [9], С. Брюховецька [21], С. Мочерний [72]

Продовження табл. 1.2

Визначення	Прихильники
Капіталізація як трансформація вартості в капітал, приріст вартості, накопичення вартості	І. Бланк [17], М. Козоріз, Н. [49], Мамонтова [67, с.235], А. Могилова [71, с.226], А.Турило [100, с. 160-161], Л. Гринаш [27], А. Крисоватий, В. Федосов, Н. Рязанова [59, с.20], Кузнецова [62, с.120]
Різнобічне трактування капіталізації	В. Геєць та А. Гриценко [42, с.25] Потєтєєви [82, с.236], Н. Давиденко [28, с.66], С. Шумська [114, с.42], І. Кривов'язюк [58]

Джерело: узагальнено автором за [1, 9, 10, 17, 18, 21, 27, 42, 28, 49, 58, 59, 62, 67, 71, 72, 84, 86, 97, 98, 100, 106, 114]

Аналіз табл. 1.2 свідчить про те, що окремі дослідники [1, 10, 18, 98] не наводять викладення економічної сутності капіталізації підприємства, а дають лише спосіб її визначення, натомість інші дослідники [9, 21, 72, 106] звертають увагу лише на окремі прояви капіталізації. Проте українські нормативні акти та група науковців [54, 84, 86, 97] трактують капіталізацію підприємства згідно з сучасним підходом як теперішню вартість майбутніх надходжень. Характеристика капіталізації як ринкової вартості компанії підкреслюється також вченими [17, 27, 49, 59, 62, 67, 71, 100].

В зв'язку з тим, що капіталізація є дуже ємнісним терміном, українська наукова спільнота [28, 42, 58, 82, 114] пропонує розглядати різноманітні її види як на макро-, так і на мікрорівнях.

На основі вивчення класифікацій видів капіталізації, що пропонують науковці [21, 41, 42, 58, 62], звернемося до структурованої класифікації видів капіталізації, запропонованої в праці [41] і зробимо деякі доповнення (табл. 1.3).

Вважаємо за необхідне додати до класифікаційної ознаки «Залежно від рівня управління» групу «Капіталізація галузі», оскільки аналітика фондових ринків розвинених країн та міжнародних фінансових інституцій досліджує окремі галузі економіки за рівнем капіталізації і проводить порівняльний аналіз. Крім того, наявність галузевих міністерств в Україні як органів управління, регулювання і контролю окремих галузей економіки доводить доцільність введення даного класифікаційного критерію.

Таблиця 1.3

Класифікація видів капіталізації

Класифікаційна ознака	Класифікаційна група	Економічна сутність
Залежно від рівня управління	Капіталізація підприємства	Ринкова вартість різних форм капіталу підприємств
	<i>Капіталізація галузі економіки</i>	Ринкова вартість різних форм капіталу галузі
	Капіталізація економіки регіону	Вартість активів, що перебувають на території регіону
	Капіталізація економіки держави	Сумарний обсяг багатогалузевого капіталу держави, що функціонує в різних організаційно-правових формах власності
Залежно від сфери діяльності	Капіталізація реального сектору економіки	Сумарний обсяг капіталу, що функціонує в реальному секторі економіки
	Капіталізація фондового ринку	Ринкова вартість цінних паперів, що обертаються на фондовому ринку
	Капіталізація банківської системи	Ринкова вартість банківського капіталу
<i>Залежно від механізму (сфери, середовища) приросту капіталу</i>	Ринкова (фіктивна) капіталізація	Вартість, виражена у ринковій вартості цінних паперів
	Реальна (балансова) капіталізація	Процес перетворення вартості, утіленої в матеріальних та інших реальних цінностях, на джерело зростання вартості Балансова оцінка чистих активів підприємства
Щодо підприємства	Внутрішня	Пов'язана з процесами капіталізації, які відбуваються всередині підприємства
	Зовнішня	Пов'язана з процесами капіталізації, які відбуваються за межами підприємства (фондові ринки)
Залежно від характеру змін	Стійка капіталізація	Характеризується зростанням капіталізації протягом кількох часових періодів
	Дискретна капіталізація	Протягом кількох часових періодів може бути характерним або ріст, або нульове значення, або декапіталізація
Залежно від напрямку трансформації капіталу	Пряма	Ілюструє процес перетворення ресурсів, залучених в обіг, у вартість, здатну приносити додаткову вартість
	Зворотна	Відображає процес перетворення додаткової вартості в капітал

Продовження табл.1.3

Залежно до об'єкта капіталізації	Капіталізація прибутку	Перетворення прибутку у приріст власного капіталу
	Капіталізація видатків	Переведення частини поточних видатків у видатки капітального характеру
	Капіталізація дивідендів	Здійснення дивідендних виплат у формі нових акцій
	Капіталізація праці	Перетворення праці в джерело стабільного отримання прибутку
	<i>Капіталізація бренду</i>	Ринкова вартість бренду, торгової марки
	<i>Тонка капіталізація</i>	боргове фінансування підприємства пов'язаними особами з метою зменшення оподаткованого прибутку

Джерело: доповнено і уточнено автором на основі [21, 41, 42, 58, 62]

Також пропонується об'єднати класифікаційні критерії, запропоновані Л.Я. Беновською «залежно від сфери оцінки» і «залежно від способу оцінки», які фактично дублюються, в один критерій «Залежно від механізму приросту капіталу», за яким капіталізація ділиться на реальну (балансову щодо підприємства) і ринкову (фіктивну). Наша пропозиція пояснюється тим, що поняття «фіктивна капіталізація» є похідним від поняття «фіктивний капітал», запропонованого К. Марксом, характеризує ринкову вартість акціонерного капіталу. У визначеннях фіктивної капіталізації, що наведені в [41, с. 17-18], автори дотримуються єдиної думки щодо її сутності.

Сьогодні в практиці діяльності фондових ринків і публічних компаній термін «фіктивна капіталізація» не використовується, замість нього вживається термін «ринкова капіталізація», хоча природа утворення ринкової капіталізації являє собою процес формування фіктивного капіталу, описаного в академічній літературі. На противагу фіктивній, реальна капіталізація являє собою зростання власного капіталу підприємства за рахунок перш за все прибутку, а також інших складових (резервів), що має втілення в активи як довгострокового, так і поточного характеру. Реальна капіталізація має відповідати абсолютній вартості чистих активів підприємства.

Віддаючи належну увагу результатам досліджень науковців з приводу видів капіталізації підприємства, вважаємо, що найвагоміший критерій розподілу цих видів – це площина, середовище, в якому відбувається приріст капіталу. І серед багатьох наведених різновидів справжній науковий і практичний інтерес представляють реальна (балансова) капіталізація як процес і результат накопичення власного капіталу і ринкова капіталізація як процес і результат зростання курсу акцій компанії. Погоджуємось з тезою В. Приходько [41], що у трактуванні капіталізації «головний водорозділ» проходить по лінії «реальність – фіктивність» або «раціональність – ірраціональність». Проте вчений пропонує застосовувати різні терміни до цих двох понять і не називати капіталізацією зростання чистих активів, а лише ринкову вартість власного капіталу (або усієї компанії). Зазначимо, що в зарубіжній науковій і навчальній літературі термін «капіталізація» не вживають по відношенню до трактування процесу і результату зростання власного капіталу, проте широко вживається терміни «капіталізація прибутку» та «капіталізація витрат».

Крім того, до класифікаційної таблиці пропонуємо додати класифікаційний критерій і види капіталізації, запропоновані Н. Брюховецькою [41, с. 18]:

- пряма капіталізація, яка характеризує процес перетворення ресурсів, залучених до обігу, у вартість, що здатна приносити додаткову вартість;
- зворотна капіталізація, яка характеризує процес перетворення додаткової вартості у капітал.

До класифікаційної групи «залежно від об'єкта капіталізації» пропонуємо включити:

- «тонку капіталізацію», яка являє собою боргове фінансування підприємства пов'язаними особами з метою зменшення оподаткованого прибутку. Використовується транснаціональними корпораціями з метою виведення прибутку з-під оподаткування за рахунок відсоткових платежів пов'язаній особі за користування позикою. Тонка капіталізація по суті є механізмом мінімізації податкового навантаження [87];

- капіталізацію бренду як окремого нематеріального активу, що має ринкову вартість.

Таким чином, вивчення поглядів зарубіжних і українських науковців на економічну природу капіталізації підприємства дало змогу зробити наступні висновки.

1. Капіталізація підприємства має двоїсту природу та являє собою і процес накопичення капіталу підприємства і результат цього накопичення.

2. Капіталізація підприємства відбувається в двох площинах:

1) в процесі економічної діяльності підприємства, що проявляється в зростанні чистих активів і носить назву реальна капіталізація.

Реальна капіталізація – форма прояву руху капіталу підприємства як засобу накопичення;

2) в процесі котирування акцій підприємства на ринку акцій, що проявляється у нарощуванні їх вартості і носить назву ринкової капіталізації.

Згідно з емпіричним дослідженням К. Рендела, Дж. Ганусека та Н. Кампоса [158, с. 14], в країнах що розвиваються, де спостерігається нерозвинутість інституційної інфраструктури внаслідок великого рівня корупції або втручання уряду в діяльність фондового ринку, що ускладнює можливості його функціонування, вплив ринку акцій на економічне зростання відсутній взагалі, що доводить можливість вивчення капіталізації українських компаній переважно згідно класичного трактування балансової капіталізації.

Отже, з урахуванням суспільно необхідного значення КП, а також беручи до уваги участь місцевого бюджету у формуванні доходів і капіталу комунальних підприємств України, сформуємо визначення капіталізації підприємства комунальної власності.

Капіталізація підприємства комунальної власності – це двоїстий процес перетворення доходів підприємства, зароблених самостійно, або отриманих з відповідного місцевого бюджету в капітал, що проявляється у формі зростання чистих активів цього підприємства, результатом якого є збільшення чистої

вартості самого підприємства, та/або нагромадження різних форм капіталу та приріст вартості (value) територіальної громади.

1.4. Зарубіжний досвід формування капіталу підприємств комунальної власності

Протягом останніх тридцяти років публічний сектор європейських країн зазнав масштабних змін. Однією з важливих ініціатив стала екстерналізація державних послуг шляхом корпоратизації, укладання контрактів, державно-приватного партнерства та приватизації. Процес екстерналізації вимагав нових навичок та орієнтації від відповідних органів місцевого самоврядування, оскільки вони повинні регулювати та контролювати свої муніципальні корпорації, а також організувати контрактну діяльність.

Передаючи надання суспільних послуг третім сторонам, місцеві адміністрації зіткнулись із втратою участі у процесі надання послуг, що традиційно вважались «своїми». Разом з цим вони продовжували нести загальну відповідальність та забезпечувати надійне надання послуг на належному рівні.

Екстерналізація також передбачала зміну традиційної організаційної структури місцевих адміністрацій із заміною механізмів вертикальної інтеграції та ієрархічних режимів керування на режими мережевого типу, що включає договірні відносини з багатьма учасниками. Ключовим наслідком цієї еволюції стало те, що ефективність наданих послуг є результатом одночасної діяльності, яку необхідно стратегічно координувати, не загрожуючи управлінській автономії учасників. Таким чином, місцеві органи мали створити потенціал та навички, необхідні для координації власної діяльності та діяльності своїх корпорацій, а також діяльності інших організацій (наприклад, інших державних установ, приватних компаній, неприбуткових організацій). Крім того, вони мали навчитися збалансувати низку різноманітних інтересів, які можуть суперечити суспільним цілям муніципалітету [135].

КП за суттю і за формою не є суто надбанням радянської економіки. Така форма господарювання властива багатьом країнам ЄС, де публічна власність (public property) не є настільки незначною, як в країнах Англо-саксонської групи. Комунальні підприємства існують в усіх країнах ЄС, за винятком Люксембургу. Фінляндія має найбільшу кількість комунальних підприємств в розрахунку на одного мешканця, Австрія за цим показником посідає друге, а Латвія - третє місце (табл. 1.4, рис. 1.3) [6] .

Таблиця 1.4

Динаміка комунальних підприємств в країнах ЄС в 2004 та 2021 рр.

Країна	Чисельність населення, млн. осіб		Кількість КП, одиниць		Кількість КП на 10 тис. мешканців		Темп приросту кількості КП, %
	2004	2021	2004	2021	2004	2021	
Австрія	8,1	9	1450	4068	1,79	4,520	181
Бельгія	10,3	11,7	243	350	0,24	0,299	44
Данія	5,3	5,8	224	288	0,42	0,497	29
Фінляндія	5,2	5,59	944	2896	1,82	5,181	207
Франція	59,5	65,78	1198	1332	0,20	0,202	11
Німеччина	82,2	83,75	3500	8700	0,43	1,039	149
Греція	10,6	10,36	1116	700	1,05	0,676	-37
Ірландія	3,8	4,9	н/а	50		0,102	
Італія	57,8	60,6	963	4350	0,17	0,718	352
Нідерланди	16	17,2	н/а	10		0,006	
Португалія	10	10,1	76	76	0,08	0,075	0
Іспанія	39,5	46,56	770	1200	0,19	0,258	56
Швеція	8,9	10,2	1750	1970	1,97	1,931	13
Чехія	10,3	10,7	339	189	0,33	0,177	-44
Естонія	1,4	1,3	224	200	1,60	1,538	-11
Латвія	2,4	1,85	669	669	2,79	3,616	0
Литва	3,7	2,66	н/а	211		0,793	
Польща	38,6	37,88	2415	2415	0,63	0,638	0
Словакія	5,4	5,5	239	239	0,44	0,435	0
Словенія	2	2	60	60	0,30	0,300	0
Румунія		19	н/а	1167		0,614	
Болгарія		6,9	н/а	550		0,797	

Джерело: сформовано автором за [74, 146, 154]

Динаміка кількості КП в країнах ЄС свідчить, що в 9-ти країнах, за якими є повні дані, кількість комунальних підприємств за 7 років зросла, в 5-ти країнах кількість КП залишилась стабільною. Скорочення кількості КП відбулося лише в трьох країнах, причому одна з них – Греція за розглянутий період пережила стан дефолту, що може бути причиною такого скорочення.

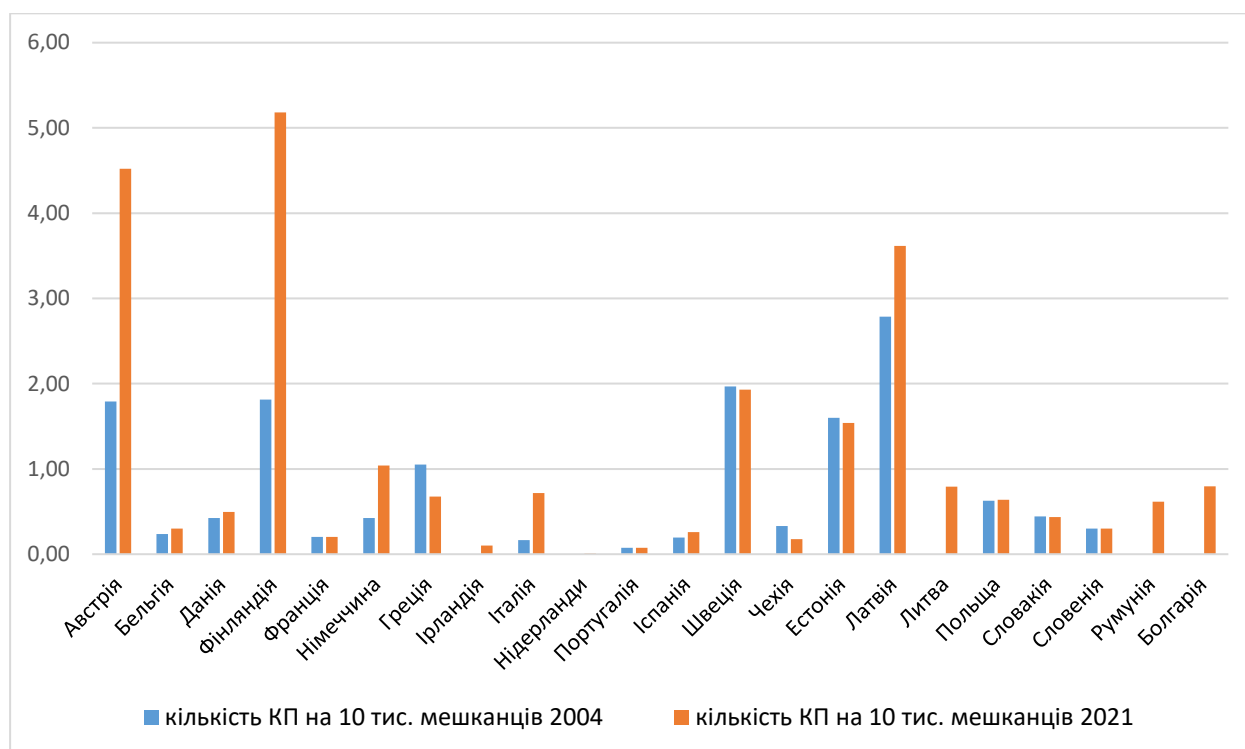


Рис. 1.3. Зміна кількості КП на 10 тис. населення в країнах ЄС.

Джерело: розраховано автором за даними [6, 146, 154]

За даними діаграми, зростання кількості КП по країнах відбувалося нерівномірно, і якщо в 2007 році розрив в кількості КП на 10 тис. мешканців був відносно невеликим між країнами, то в 2021 році цей розрив суттєво зріс. Тому цей сектор набирає вагу в економіці окремих країн, так і в економіці ЄС, в одній лише Франції, яка має 1332 КП, дохід, згенерований цими підприємствами в 2014 році склав 12,1 млрд Євро.

Більшість КП країн ЄС традиційно працюють в сфері надання комунальних послуг: водо-, тепло- електропостачання, вивезення та утилізація сміття, транспорт та благоустрій, кладовища тощо. Проте в найбагатших країнах ЄС існують КП, що здійснюють активності в сфері економічного розвитку

(Бельгія, Данія, Фінляндія, Німеччина, Італія, Ірландія, Нідерланди), в багатьох країнах діють КП в сфері туризму (Франція, Швеція, Латвія, Литва, Греція, Словачія), телебачення (Австрія, Фінляндія, Франція, Німеччина, Латвія, Словачія). В Португалії є муніципальні підприємства харчової промисловості, в Ірландії – муніципальні аграрні підприємства, в Польщі – муніципальні торговельні компанії.

Практика формування капіталу таких підприємств характеризується наступними типами відносин:

1) Муніципалітет має 100% власність у статутному капіталі КП. Це характерно переважно для країн, що приєдналися до ЄС після 2004 року, за винятком Польщі, у якої більше 2/3 КП мають змішану структуру власності; а також Австрія, Данія, Греція, Ірландія, Португалія, Іспанія.

2) Решта країн мають змішану структура власності, де частка муніципалітету в статутному капіталі суттєво різниться між країнами.

Зазначимо, що локальне законодавство більшості країн ЄС не висуває спеціальних вимог до структури та формування капіталу муніципальних підприємств, навіть в тих країнах, де муніципалітети є стовідсотковими власниками КП.

Надання фінансової підтримки таким підприємствам з боку місцевої влади здійснюється за наступними формами (рис. 1.4) [6].

Отже, з рис. 1.4 бачимо, що надання податкових пільг муніципальним підприємствам не є поширеним способом фінансової підтримки з боку місцевої влади, а найбільш поширеними методами підтримки є грантова підтримка та надання або гарантування позик на поворотній і платній основі.

Цікавим є ієрархія підзвітності муніципальних підприємств. Так, у 8-ми країнах фінансова діяльність КП контролюється на державному рівні, в трьох країнах профільні міністерства контролюють діяльність окремих КП, в інших країнах фінансовий контроль за КП здійснюється на місцевому рівні.

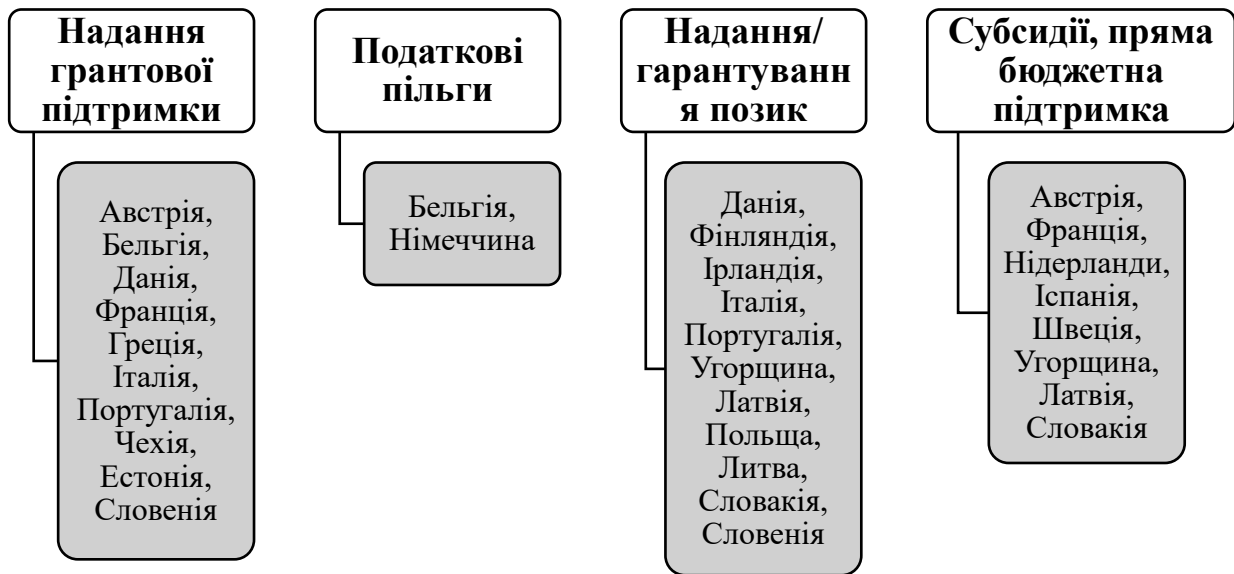


Рис. 1.4. Способи надання фінансової підтримки КП країн ЄС з боку місцевої влади

Джерело: узагальнено автором за [6; 146; 154]

Отже, можна підсумувати, що єдиної усталеної практики створення, фінансування та управління муніципальними підприємствами в країнах ЄС немає, як немає і значного різномайття в розрізі країн. Пошук оптимальних шляхів управління муніципальним господарством в Європі триває, що зумовило зростання кількості наукових досліджень в цій царині.

Аналіз сучасних публікацій свідчить про високий інтерес європейських науковців до проблемних питань організації, менеджменту та фінансування муніципальних підприємств, особливо протягом останнього десятиріччя.

Причинами такої уваги можна вважати:

- наявність тривалої наукової дискусії щодо доцільності / ефективності публічної власності (public property);
- розвиток наукових концепцій урбанізації: зокрема концепції розумного міста (smart city);
- реформи в сфері публічних фінансів на місцевому рівні та реформи в сфері державного фінансового контролю / аудиту публічних фінансів;
- розвиток екологічних концепцій управління муніципальною власністю.

Разом з тим, діяльність муніципальних компаній досі вважається малодослідженою сферою. Зокрема, в ЄС бракує обґрунтованих емпіричних досліджень, пов'язаних із факторами успіху, які б враховували роль муніципалітетів у створенні суспільних цінностей, а також були б орієнтовані на розробку майбутніх стратегічних заходів, за допомогою яких муніципальні компанії будуть регулюватися та контролюватися муніципалітетами [129, с. 1].

Оскільки організація, управління та фінансування КП стосується всіх наукових напрямків, то можна стверджувати, що дослідження проблематики КП європейськими науковцями мають комплексний міждисциплінарний характер.

По-перше, взаємовідносини між місцевою владою, керівництвом підприємств та споживачами комунальних послуг, які є мешканцями громад і номінально власниками цих КП (принципалами), європейськими дослідниками розглядаються з точки зору теорій корпорації, а саме дослідженнями А. Берле та Г. Мінса [123] та підпадають під опис агентської теорії М. Дженсена та В. Меклінга [142, с. 305-360]. Так, відповідно до агентської теорії принципалами КП є мешканці громади, причому місцеві органи влади (муніципалітети) є представниками принципалів у відносинах з КП. Керівники КП є агентами, які керують наданням послуг і мають діяти в інтересах принципалів, до того ж у випадку КП, принципали є не тільки кінцевими бенефіціарами КП, а й отримувачами їх послуг. Причинами можливості застосування теорії корпорації до муніципальних підприємств є виникнення т.зв. агентської проблеми, яка виникла внаслідок розпорошення власності. Менеджери, або агенти, здійснюють не лише поточне управління, а й переймають на себе стратегічні питання управління корпорацією, тобто діють не в інтересах принципалів, а в інтересах власне корпорації (наприклад реалізують масштабні, але неприбуткові інвестиційні проекти), або у особистих інтересах. Розвиток теорії корпоративних відносин створив ефективні механізми корпоративного контролю над діями менеджерів, створив поняття «агентських витрат» та методи стимулювання менеджерів діяти в інтересах акціонерів.

Аналогічно в муніципальному підприємстві керівники мають змогу діяти не стільки в інтересах принципалів (грумади та місцевої влади), скільки в своїх агентських інтересах.

Так, в дослідженні польської вченої А. Біятек-Яворської [124] зазначено: органи місцевої влади є унікальним екземпляром стейкхолдерів, що грають подвійну роль: принципалів (власників КП) та агентів, які виконують покладені державою завдання, пов'язані з постачанням комунальних послуг населенню відповідно до завдань і правил, регламентованих в публічних фінансах. У цих тристоронніх агентських відносинах, КП виступають як агенти муніципалітетів, тоді як муніципалітети використовують КП для досягнення своїх цілей: задоволення соціальних потреб громади. Виконання цих завдань відбувається відповідно до договорів на управління та внутрішніх розпоряджень, що доручаються таким КП, які повністю належать муніципалітетам (100% муніципальної власності в статутному капіталі).

Разом з цим окремі дослідники [168, 169] обґрунтовують незначну актуальність агентської теорії для комунальних підприємств. Вурн підкреслює важливість інших чинників, що роблять КП цікавим об'єктом дослідження як постачальника публічних послуг. Так, в залежності від законодавчих умов, зокрема можливостей доступу до ринків капіталу, корпоративного статусу КП (підприємство чи корпорація), встановлених муніципалітетами вимог до прибутковості чи беззбитковості, наявності верхніх обмежень в заробітній платі, необхідності цільового використання коштів тощо, комунальне підприємство може стати ефективним надавачем публічних послуг як з точки зору економічного, так і соціального ефекту. Водночас, ці ж умови можуть сприяти зростанню корупційних ризиків та неефективному використанню коштів муніципалітетів на фінансування КП.

Також більшість дослідників країн ЄС [128] розглядають КП з точки зору теорії і практики управління публічною власністю в контексті реформ державного сектора в країнах ОЕСД. Так, Крістенсен і Легрейд вважають, що

створення комунальних (муніципальних) підприємств (МП) є формою «квазіприватизації».

Важливою мотивацією для органів місцевого самоврядування щодо створення, володіння та управління підприємствами було підвищення продуктивності та зниження витрат на надання суспільних товарів і послуг. Дослідження вчених з Нідерландів [168] доводять, що муніципальні підприємства є дещо ефективнішими, ніж традиційне державне управління.

Як і в Україні, в більшості європейських країн, правовий статус муніципального підприємства визначений в Комерційних (господарських) кодексах. До цієї категорії підприємств також належать суб'єкти, у статутному капіталі яких більше 50% муніципальної власності, що надає муніципалітетам вирішальний вплив на їхню діяльність. Такі підприємства утворюються органами місцевого самоврядування і належать до сфери їх управління. Відповідальність за формування статутного капіталу несуть місцеві органи, а розмір статутного капіталу визначається місцевою радою та сплачується до закінчення певного періоду з дати реєстрації такого підприємства [153].

Європейське муніципальне підприємство зазвичай не є акціонерним, тому зростання інвестованого (статутного) капіталу відбувається безпосередньо наданням майна або коштів самому підприємству без залучення фінансових посередників, за винятком банківських інституцій. Таке пряме фінансування капіталу КП не сприяє розвитку фінансового посередництва, на що вказують європейські науковці [129, 135, 168, 169]. Проте, окрім муніципального підприємства (МОЕ), в ЄС широко поширені муніципальні корпорації (МОС), які також оперують переважно в сферах надання комунальних та суспільно важливих послуг і мають змішану структуру власності та корпоративну форму господарювання.

МОС — це корпорації, що належать муніципалітетам і засновані для надання місцевих публічних послуг. Ці підприємства мають незалежний корпоративний статус, ними керують призначені ради директорів. Автономія МОС є рушійною силою зростання їх популярності. Муніципалітети

сподіваються, що через свою автономію МОС можуть підвищити ефективність надання місцевих послуг, хоча МОС також використовуються як крок до приватизації, щоб полегшити фіскальний стрес на місцевий бюджет, створити коаліції або запровадити певну міру конкуренції в місцевих громадах. Негативною рисою МОС є те, що вони можуть бути засобом для політиків, щоб уникнути звинувачень у проблемах при наданні суспільних послуг. МОС є автономними, проте неоднорідними на території ЄС. МОС можуть належати одному муніципалітету або кільком муніципалітетам, як правило, є монофункціональними, але можуть бути диверсифікованими за послугами і зазвичай діють згідно приватного права, але можуть діяти згідно публічного права у різних країнах. У деяких випадках МОС покладаються на доходи, отримані від плати користувачів за надані послуги; в інших випадках вони покладаються на субсидії від своїх муніципалітетів. Деяким МОС дозволяється отримувати прибуток або навіть на них покладаються їхні муніципалітети-власники; іншим доручено або зобов'язано законом досягати беззбитковості. Сучасні дослідники муніципальних компаній зауважують, що на теренах ЄС систематичних досліджень МОС не вистачає, більшість праць або зосереджені на конкретній країні, або на конкретному типі муніципальних підприємств і корпорацій [169, с. 192-193].

Оскільки муніципальна (комунальна) форма господарювання є розповсюдженою в країнах ЄС, а питання ефективності управління публічною власністю (public property) та публічними фінансами (public finance) залишаються однією з центральних проблем європейської фінансової науки, фінансування муніципальних компаній широко висвітлюються в роботах зарубіжних науковців.

Відзначимо, що муніципальна форма господарювання не є розповсюдженою формою надання комунальних послуг в Англо-Саксонських країнах. Ці країни переважно використовують приватну або змішану (частково приватизовану) форму господарювання та контрактні форми відносин з місцевими органами влади [125, 157]. Проте, окремі науковці виступають за

збереження публічної власності та збільшення її частки в економіці. Так, австралійський науковець Р. Веттенхол [170] застерігає політиків від надмірного захоплення процесами приватизації, підкреслює соціальну значущість публічного сектору і вказує на доцільність існування компаній публічної форми власності.

Зміна парадигми публічної власності відбулася і у Франції. Якщо на початку минулого століття Франція мала велику частку компаній в публічній власності, на неефективність роботи яких вказували дослідники того часу [155], згодом ситуація кардинально змінилась на користь приватних компаній. Проте в 2010 році французьким парламентом було прийнято закон, підтриманий усіма партіями, який дозволяв двом і більше муніципалітетам створювати місцеву компанію (*société publique locale - SPL*), що перебуватиме у 100% власності муніципалітетів. Метою створення такого підприємства є забезпечення надання публічних, в т.ч. комунальних послуг без залучення приватних компаній на умовах тендерів.

Новий французький закон включав два важливі положення, розроблені відповідно до умов Європейського суду, який постановив, що публічні послуги не можна доручати напряму муніципальним компаніям без участі в тендерах із залученням приватного сектора, якщо вони повністю не належать державі та не працюють на неї. По-перше, SPL має на 100% належати органам влади і ніколи не може належати, навіть частково, приватним компаніям. По-друге, органи влади, які володіють SPL, можуть доручати підприємству будь-яку роботу, яку забажають, на скільки завгодно довго, без будь-яких обов'язкових тендерів з боку приватного сектора (проте така компанія не може виконувати роботу для органів влади, які не володіють акціями SPL).

Раніше муніципалітети та департаменти у Франції могли володіти лише «змішаними» компаніями (*societies d'économie mixte – SEM*), де приватний інвестор також мав щонайменше 15% акцій такої компанії: кількість SEM знизилася більш ніж на 25% між 1994 і 2007 роками переважно тому що з боку муніципалітету їм не можна було дати контракт на виконання послуг без

проведення тендеру і тому, що вони здобули репутацію шахраїв. У перший рік існування закону було створено 22 SPL переважно в сфері громадського транспорту. SPL передусім замінили компанії змішаної форми власності, і результатом такої заміни стало здешевшання послуг та економія муніципальних коштів. [134].

Проте не всі французькі муніципалітети створюють комунальні підприємства. Багато муніципалітетів залучають до надання комунальних послуг приватні компанії. Наприклад, передмістя Парижу, зокрема містечко La Garenne Colombes, забезпечує надання комунальних послуг шляхом залучення приватних компаній через тендерні процедури, або через укладання концесійних угод на конкурсній основі. Отже, французькі муніципалітети мають широкий спектр вибору суб'єктів надання комунальних послуг.

Дослідження з Фінляндії «Власність та управління фінськими інфраструктурними мережами» [145] зосереджено на виборі найкращих форм фінансування інфраструктурних проектів. У ньому наголошувалося, що Фінляндія, як і більшість європейських країн, має багато державної та комунальної власності і не розглядає їх повну приватизацію, а зосереджується на покращенні управління цими об'єктами. Комунальні підприємства в Фінляндії існують у формі стовідсоткової муніципальної власності (МОЕ) та у формі змішаної власності (МОС – це муніципальні корпорації, які емітують цінні папери).

Вченими було досліджено вибірку з 28 підприємств державної та муніципальної власності, розраховано ключові фінансові показники: FCF, ROA, ROE, ROI та бета-коефіцієнти та середньозважену вартість капіталу WACC.

Одним із найцікавіших результатів цього дослідження є те, що муніципальні підприємства (МОЕ) перевершують за показниками ефективності муніципальні корпорації (МОС) майже в усіх секторах, де вони оперують. Причинами цього можуть бути: податкові різниці (МОЕ не сплачують податки); різні підходи до оцінки активів; різні методи обліку витрат; МОЕ мають більший власний капітал, що дає в цілому нижчий ROE. Крім того, МОЕ як правило є

монополістами, тому мають стабільний попит і генерують стабільні грошові потоки, до того ж гарно фінансуються з місцевих бюджетів на задоволення інвестиційних потреб [145, с. 89].

У результаті цього дослідження автори прийшли до висновку, що: "Модель власності сама по собі не є гарантією фінансових результатів. Однак одним цікавим висновком є те, що підприємства муніципальної форми власності, здається, перевершують за фінансовими показниками муніципальні корпорації майже в усіх секторах і за всіма вимірними показниками ефективності" [145, с. 86].

Шведські автори А. Берг, Г. Ерлінгсон, А. Густафсон та Е. Вітберг [122] підкреслили, що протягом останніх 40 років кількість шведських муніципальних підприємств суттєво зросла та наголосили, що це зростання мало негативний вплив на умови підзвітності шведської муніципальної влади, головним чином завдяки змішуванню ролей агента і принципала в контексті агентської теорії. Швеція має 290 муніципалітетів. Майже дві третини всіх публічних фінансів Швеції витрачається муніципалітетами, а 60% населення країни працевлаштовано в муніципальних організаціях. Ситуація з комунальними підприємствами в Швеції є подібною до української, оскільки 40% з усіх КП Швеції задіяно в різних секторах економіки, безпосередньо не пов'язаних з комунальними послугами (utilities), тому Шведський орган з питань конкуренції критикував КП за конкуренцію з приватними фірмами на вже сформованих ринках.

Наступна праця цих авторів наводить емпіричні докази, що місцева влада, яка має комунальні підприємства, схильна встановлювати вищі податки та порівняно більше асоціюється з корупційними проблемами. Також науковці відзначають, що ті КП, в яких поточне керівництво здійснює колегіальний орган (рада директорів), менш схильні до корупції. Цей висновок співпадає з результатами дослідження OECD 2018 року про державні підприємства країн цієї групи [161]. Варто підкреслити, що Шведський кейс також є характерним для України, де окремі політики мають певні агентські інтереси в комунальних

підприємствах, хоча відповідно до їх посад, вони мають діяти як принципи по відношенню до цих підприємств. Більше того, такі політики лобіюють виділення коштів з міського бюджету на підконтрольні КП. Однак, на відміну від шведських, українські КП зазвичай не конкурують з приватними фірмами на усталених ринках; вони переважно діють як монополії або мають конкурентні привілеї.

Резюме звіту публічних аудитів Литви [131, 136] показало нижчу ефективність комунальних підприємств порівняно з підприємствами приватного сектору та навіть порівняно з компаніями, що перебувають під державним контролем. Ці цифри корелюють з даними нашого аналізу (п.п. 3.2, 3.3) та звітом OECD про підприємства державного сектору [153], де також зазначені і комунальні підприємства. В Литві комунальні підприємства працюють у 24-х сферах економіки. Органи влади мають широкі можливості щодо організаційно-правової форми створеного підприємства для надання суспільних послуг. При цьому автори дослідження підкреслюють, що державні чи муніципальні органи в країні мають нижчі стандарти управління порівняно з корпоративним управлінням. Крім того, фінансова звітність державних і комунальних підприємств Литви не дозволяє оцінити окремо ступінь виконання некомерційних зобов'язань, покладених місцевою владою на КП, від виконання зобов'язань за комерційними контрактами. Це ускладнює можливість оцінки ефективного використання публічних коштів, наданих владою комунальним підприємствам, оскільки підприємства вдаються до перехресного субсидювання. Планові фінансові показники встановлюють лише 39% КП, планові нефінансові - 8% КП [136, с. 5], що вказує на відсутність мотивації у таких підприємств покращувати свою роботу в майбутньому. Також для комунальних підприємств Литви на загальнодержавному рівні не закріплено зобов'язання сплачувати дивіденди до бюджету. Так, в 2019 році 43% КП Литви залишили нерозподіленим 17,5 млн євро прибутку, отже за оцінками аудиторської палати, муніципальні бюджети недоотримали від 10,5 до 14,5 млн євро дивідендів [136, с. 5].

Інший литовський кейс аналогічний українській ситуації - це порушення конкурентного законодавства. Рада з питань конкуренції Литви неодноразово визнавала, що пільги, надані компаніям, які підконтрольні муніципалітетам, не забезпечують чесної конкуренції та дотримання положень закону про конкуренцію.

В цілому, аудитори Литви вважають, що окремі державні та комунальні підприємства (в цілому близько 30%) не створюють доданої вартості для держави чи громади, а від їх функціонування виграють або самі підприємства, або відповіді органи влади, чи навіть приватні особи. Реформа публічної власності триває, і за період 2017-2020 років кількість державних і муніципальних підприємств скоротилась, але план по скороченню не виконано. Державні і муніципальні підприємства отримують фінансову підтримку, проте чверть з них не розкриває інформації щодо напрямів її використання, що також є порушенням підзвітності і прозорості.

В дослідженні вчених з Нідерландів Б. Вурна, ван Генутгена та ван Тіеля [168] проаналізовані різні підходи до визначення ефективності комунальних підприємств корпоративного типу (МОС) і підкреслено здатність цих компаній досягти значного зростання ефективності, особливо в секторі надання комунальних послуг (т. зв. utilities), проте МОС мають високу схильність до банкрутства. Автори підняли важливе питання методології вимірювання ефективності публічного сектору і наголошують, що ефективність в цьому секторі набагато важче кількісно виміряти, ніж у приватному, оскільки для публічного сектору не характерна конкуренція і результати надання їхніх послуг часто є якісними і невимірними в економічному сенсі.

Також автори показали, що порівняно з місцевими бюрократіями (тут мається на увазі порівняно з профільними відділами або департаментами місцевої влади), муніципальні компанії працюють більш ефективно в сферах, типових для комунальних (транспорт, постачання води, вивіз сміття). В пізніших працях Б. Вурна зі співавторами [169], досліджено концепцію ефективності муніципальних підприємств та винайдено детермінанти, які мають вплив на

ефективність муніципальних компаній: організаційний розмір, доступ до ресурсів та взаємовідносини між численними принципалами. Автори підкреслюють, що на відміну від державних підприємств, чинники успішної діяльності МОС лежать в площині взаємодії всередині громади та залежать від колаборації між громадами. Тому підходи до оцінювання ефективності державних підприємств не працюють на місцевому рівні.

Публічна власність в Іспанії представлена значною часткою як державних, так і муніципальних компаній. Проте якщо проблеми фінансування та управління державними компаніями Іспанії широко висвітлюються в наукових публікаціях, то системних досліджень муніципальних підприємств бракує, за винятком опису кейсів в окремих сферах [126]. Так, Альбалеїт, Бел і Калзада [119] на прикладі реформи управління в службі громадського транспорту Барселони продемонстрували, як часткова приватизація та конкурентний тиск можуть бути використані для підвищення ефективності та доцільності транспортних КП. Інший іспанський випадок (Перез-Лопез, Пріор і Зафра-Гомез [156]) показав, що ефективність муніципальних корпорацій залежить від виду послуг: муніципальні корпорації є більш ефективними в управлінні водою та поводження з відходами та менш ефективними в управлінні громадським транспортом порівняно з традиційними формами надання комунальних послуг.

Дослідник з Туреччини Е. Ероглу [6; 132] на основі 10-річної вибірки даних публічних закупівель КП у міському муніципалітеті показав, що регіональні муніципальні компанії не дотримуються принципів конкуренції у державних закупівлях.

А. Бятек-Яворська [124] визначила роль диверсифікації доходів та фінансової гнучкості муніципальних компаній у формуванні короткострокової та довгострокової заборгованості муніципалітетів у Польщі та погашення цього боргу за умови обмеженої фіскальної автономії та обмеження фіскального боргу його муніципалітетів. Автор підкреслила значення КП та зосередила увагу на структурі капіталу КП та агентських витратах. Автор показала, що

муніципалітети використовують КП для збільшення диверсифікації доходів за рахунок плати, яку жителі сплачують КП за надані комунальні послуги.

В Польщі КП не отримують бюджетного субсидіювання доходів, як в Нідерландах та в Україні, тому єдиним інструментом покриття збитків від надання комунальних послуг є внески до власного капіталу на покриття збитків, зафіксованих муніципальним підприємством на кінець звітного року. Таку надбавку до власного капіталу компанія може отримати лише по завершенню першого кварталу нового фінансового року та після того, як підготує фінансову звітність. На практиці КП намагаються уникати пільг та заниженої плати за надані комунальні послуги. Адже протягом року у КП мають бути кошти, достатні для покриття своїх поточних зобов'язань перед постачальниками. Тому вони перебувають в боргах перед банком, що збільшує їх поточні витрати. Здебільшого, загальне положення у меморандумі, пов'язаному з «можливістю надбавки до власного капіталу», застосовується без прив'язки до питомих витрат (збитків) комунального підприємства. Виняток зроблено для водоканалів, для яких міська рада може встановити додаткову плату за низьким тарифом, якщо тариф не покриває повну вартість наданої послуги. Доплата дозволяє КП підтримувати свою ліквідність.

Крім того, А. Бятек-Яворська та В. Столбінецька [162] дослідили структуру капіталу КП і надали докази того, що місцеві органи влади отримують вигоду від позабалансового фінансування, яким є фінансування КП, за рахунок вищої боргової спроможності КП порівняно з місцевими органами влади. Отже, наявність КП у власності муніципалітету дозволяє останнім уникнути фіскальних боргових обмежень, передбачених законодавством.

Польський випадок представляє інтерес для України, оскільки звітність КП не підлягає фінансовій консолідації відповідно до законодавства про державні фінанси Польщі. Їхній борг не входить до місцевого державного боргу та не обмежений фіскальними борговими заборонами. Цей факт робить КП унікальними з точки зору випуску боргів, на відміну від їхніх власників — органів місцевого самоврядування.

Інші польські вчені Т. Єдинак та К. Васович [141] дослідили концепцію ефективності КП і з'ясували, що фінансова та операційна ефективність комунальних підприємств, які працюють у сфері громадського транспорту та послуг з поводження з відходами, не пов'язана з якістю послуг, які вони надають.

В Німеччині муніципальні підприємства створені у формі великих багатофункціональних холдингів у великих містах. Більшість з них повністю належать міській громаді і на відміну від України, де у великих містах кількість КП є надвеликою, одна компанія Мюнхена чи Кельна може надавати повний спектр комунальних послуг мешканцям цілого міста і передмість. Лише 10% від діючих підприємств Німеччини становлять державні та муніципальні підприємства, проте майже всі вони є середніми або великими підприємствами [160]. Праці німецьких авторів, зокрема П. Дайзера та Б. Віртца [129] присвячені дослідженню стратегічних факторів успіху, які впливають на ефективність муніципальних компаній.

Концепція суспільної цінності констатує, що створення публічної (суспільної) цінності базується на трьох фундаментальних стовпах: ефективне забезпечення публічних послуг; ефективне надання публічних послуг; довіра до постачальника публічних послуг. З огляду на це, П. Дайзер та Б. Віртц пропонують наступні фактори, які вказують на створення суспільної цінності МОС і, таким чином, відображають передбачуваний успіх МОС з точки зору муніципальної суспільної цінності: ефективність МОС; результативність МОС; довіра до МОС.

Ефективність МОС є обслуговуючим підґрунтям концепції суспільної цінності, яка спрямована на ефективне надання публічних послуг. Ефективність зазвичай описується як результати, поділені на витрати, тобто відношення результатів до ресурсів, необхідних для їх досягнення. Дотримуючись принципу економічної ефективності, муніципалітет має прагнути до високих показників ефективності для створення суспільної цінності. Виходячи з цього розуміння, науковці визначають конструкт ефективності МОС як усвідомлюваний ступінь

ефективності (з точки зору співвідношення між результатами та використаними ресурсами), з якою МОС надають свої послуги.

Результативність МОС є підсумковим підґрунтям концепції суспільної цінності. На відміну від ефективності, результативність зосереджується не на співвідношенні результатів і витрат, а на співвідношенні між запланованим і фактичним результатом. Таким чином, результативність описує ступінь, до якого муніципалітет досягає своїх цілей щодо надання державних послуг за допомогою МОС. Щодо конструкту результативності, нас особливо цікавить, наскільки респонденти оцінюють досягнення цілі надання комунальних послуг муніципалітетами через їх МОС. Отже, вчені визначають конструктну результативність МОС як передбачуваний ступінь досягнення цілі надання публічних послуг.

Німецькі науковці визначили три найбільш цінні фактори успіху муніципальної корпорації: спільне бачення, стратегічна координація та чіткість цілей, що позитивно впливають на успіх МОС. Крім того, результати емпіричного дослідження вчених свідчать, що ті муніципалітети, які беруть активну участь в управлінні своєю власністю, швидше за все, відчують підвищення ефективності роботи муніципальних компаній, порівняно з тими муніципалітетами, які натомість покладаються на контракування приватних компаній. Проте залишається дискусійним питанням визначення конкретних механізмів корпоративного управління, які можуть використовувати муніципалітети для покращення діяльності своїх МОС. Таким чином, спільне розуміння стратегії розвитку та поточних операцій стає більш перспективним, ніж створення надмірного бюрократичного навантаження на муніципалітети.

Окрім локальних досліджень теорії і практики управління муніципальними підприємствами, дослідники з міжнародних організацій вивчають проблемні питання управління публічною власністю та діяльності муніципальних підприємств на європейському та світовому рівні.

Так, дослідники з МВФ Р. Хеммінг та А. Мансур [139] підняли проблемні питання приватизації державного і комунального майна. Вони, зокрема,

стверджували, що економічна ефективність підприємства не може бути основною метою реформування державної та комунальної власності, зокрема реформи приватизації. Автори також підкреслили, що приватні компанії мають вищу ефективність, ніж державні (комунальні), що потім було емпірично доведено на прикладах окремих країн.

У доповіді Міжнародного бюро праці «Вплив децентралізації та приватизації на муніципальні послуги» [164] підкреслюється важливість вибору практичної форми фінансування муніципальних послуг у контексті потужної тенденції урбанізації. «Загалом, муніципалітетам надається більше відповідальності щодо розподілу ресурсів та забезпечення соціальної справедливості в наданні місцевих публічних послуг через партнерство з приватним сектором та громадянським суспільством».

У дослідженні С. Сосьє та М. Клієна «Місцеві державні підприємства: таксономія» [159] підкреслено спільні проблеми, які виникають на таких підприємствах в країнах ОЕСР, і висвітлено основні тенденції щодо цих підприємств. Такі тенденції пов'язані із зусиллями реформування державного сектору та прийняттям альтернатив прямому забезпеченню — корпоратизації, залучення приватного сектору та співпраці з місцевою владою.

В країнах ОЕСД на постійній основі досліджується практика управління підприємствами державної власності, проте аналогічні дослідження по муніципальним підприємствам поки що відсутні.

У документі [150] наголошується на критичних ризиках доброчесності КП, де «внутрішня близькість», складність ланцюга підзвітності, низька якість внутрішнього контролю та неадекватна практика аудиту створюють вразливість до корупції.

ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 1

1. Наукове обґрунтування системи фінансів підприємств комунальної власності формується на перетині теоретичних напрямків: сутності, складу і

структури та ролі місцевих фінансів, в тому числі під впливом бюджетної децентралізації; становленням фінансів підприємств, а згодом корпоративних фінансів; економіки і фінансів житлово-комунального та міського господарства. Встановлені особливості КП обумовлені бюджетним і господарським законодавством, а також правовою основою місцевого самоврядування. Фінанси підприємств комунальної власності разом з фінансами ОМС формують систему місцевих фінансів і розглядаються як об'єкт економічних відносин власності між місцевими органами влади та юридичними й фізичними особами. Вони є невід'ємною складовою місцевих фінансів, мають фінансову автономію і відокремлені від місцевих централізованих фондів грошових коштів, проте мають з цими фондами фінансові відносини щодо розподілу і перерозподілу створеного регіонального (територіального) продукту.

2. Теоретична база дослідження формування капіталу підприємств комунальної власності складається з чотирьох теоретичних блоків: теорії фінансів підприємств і фінансового менеджменту, теорії корпоративних фінансів, теорії місцевих фінансів і нормативно-правового блоку. Дослідження принципів, форм і методів фінансування комерційних КП відповідно до підходів теорії корпоративних фінансів є дискусійним питанням. Проте оскільки сучасні теорії структури капіталу фокусуються переважно на актуальній проблематиці для КП, тому в контексті даного дослідження можна розглядати ті теорії фінансування, які досліджують проблематику фінансового забезпечення підприємств поза межами фондового ринку.

3. Підвалини до виокремлення поняття «капітал підприємства» були сформовані представниками класичної економічної школи, знайшли свій розвиток в працях К. Маркса і неокласиків, розвинулись у поглядах кейнсіанців, монетаристів та неінституціоналістів, і продовжують досліджуватися сучасними зарубіжними й українськими науковцями. Виділено п'ять окремих підходів до трактування сутності капіталу підприємства, два з яких – фінансовий і ресурсний є домінуючими. Прихильники ресурсного підходу розглядають капітал і з матеріальної і з фінансової сторони, прибічники фінансового підходу

або ототожнюють з капіталом лише джерела формування майна, або наголошують на первинності грошей в кругообігу вартості. Ресурсний підхід до розуміння сутності капіталу підприємства дозволяє всебічно дослідити капітал підприємства в розумінні активів, і в розумінні джерел їх формування. Вказаний підхід відповідає неокласичному трактуванню капіталу як одного з факторів виробництва, і не заперечує ні соціально-економічний, ні інституційний підходи, оскільки ці підходи можуть бути розкриті не у визначенні, а в сутнісних характеристиках капіталу.

4. Ретроспективний огляд розвитку основних теорій корпоративних фінансів засвідчив, що центральною дискусійною проблемою є проблема формування капіталу компаній, а саме: вибір типів джерел фінансування та пропорцій між різними джерелами. Більшість сформульованих до цього часу теорій створили аналітичні рамки для обґрунтування, розуміння та реалізації політики формування капіталу підприємств. Окремі теорії не прив'язані до ринку капіталів і не корпоративної форми організації бізнесу (частково – це агентська теорія), тому релевантність їх положень може бути протестована щодо комунальних підприємств.

5. Узагальнення класифікаційних ознак капіталізації довело доцільність доповнення класифікаційних ознак та класифікаційних груп. Так, класифікаційні ознаки варто доповнити ознакою залежності від механізму приросту капіталу, де пропонується поділ капіталізації на ринкову (фіктивну) і балансову. Класифікаційні групи варто доповнити групою капіталізації бренду, яка належить до ознаки залежності від об'єкту капіталізації і являє собою ринкову вартість бренду, торгової марки; та тонкою капіталізацією, яка є борговим фінансуванням підприємства пов'язаними особами з метою зменшення оподаткованого прибутку. Ключовим критерієм розподілу видів капіталізації є площина, середовище, в якому відбувається приріст капіталу, тому в контексті об'єкта дослідження науковий і практичний інтерес представляє реальна (балансова) капіталізація як процес і результат накопичення власного капіталу.

6. В контексті підприємств комунальної власності балансова капіталізація, яка проявляється у формі приросту активів, профінансованих за рахунок довгострокових джерел фінансування, передусім власного капіталу, безпосередньо пов'язана з фінансовими відносинами такого підприємства та органу місцевого самоврядування, якому він підпорядкований. Тому капіталізацію підприємств комунальної власності необхідно розглядати через призму бюджетних відносин в системі місцевих фінансів.

Капіталізація підприємства комунальної власності – це двоїтий процес перетворення доходів підприємства, зароблених самостійно, або отриманих з відповідного місцевого бюджету, в капітал, що проявляється у формі зростання чистих активів цього підприємства, результатом якого є збільшення чистої вартості самого підприємства, та/або нагромадження різних форм капіталу та приріст цінності територіальної громади.

7. Вивчення європейського досвіду фінансування комунальних підприємств дозволило виділити спільні і відмінні риси, характерні для ЄС в цілому і для окремих країн. Спільними рисами є: наявність альтернатив комунальним підприємствам у більшості сфер надання муніципальних послуг; фінансова підтримка КП з боку місцевої влади, домінуючі форми якої відрізняються в окремих країнах; низькі вимоги у власника в особі муніципалітетів до фінансової ефективності КП. Особливостями в політиці фінансування КП, що проявляються в окремих країнах Європи, є: можливість комбінацій організаційно-правових форм існування комунального підприємства; негативний вплив КП на конкуренцію; зростання корупційних ризиків пропорційно зростанню кількості КП; низька ефективність/рентабельність КП; порушення принципів відкритості при розкритті фінансової та управлінської інформації КП.

Отримані результати в першому розділі опубліковані в працях [2-7; 37; 120; 121].

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ ДО РОЗДІЛУ 1

1. Андреюк С.Ф. Оцінка показників капіталізації металургійних підприємств у пост-кризовий період. *Ефективна економіка*. 2013. №8. URL: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=2284>
2. Багацька К. В. Еволюція поняття «капіталізація підприємства» в контексті сучасних теорій корпоративних фінансів. *Інвестиції: практика та досвід*. 2016. № 15. С. 19–22.
3. Багацька К. В. Капіталізація підприємства як ключова категорія вартісно-орієнтованого управління. *Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія: міжнародні економічні відносини та світове господарство*. 2015. Т. 3. С. 10–13.
4. Багацька К. В. Підходи до капіталізації комунальних підприємств. *V-а Всеукраїнська науково-практична конференція «Сучасні інструменти управління корпоративними фінансами»*. КНЕУ. 2021. С. 384–387.
5. Багацька К.В., Пюро Б.І. Ринкова капіталізація компаній: світові та вітчизняні тенденції. *Облік і фінанси*. 2017. №1. С.112-119
6. Багацька К.В. Фінансування комунальних підприємств: європейський досвід. *Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право*. 2022. №3. с.110-118
7. Багацька К. В. Щодо трактування категорії «капітал підприємства» в українських наукових школах. *Дослідження фінансових інституцій та інструментів розвитку держави, територій та суб'єктів господарювання: теоретичні, методологічні та практичні аспекти: матеріали VI міжнар. наук.-практ. конф. (м. Одеса, 18 лютого 2022 р.)*. Одеса: ОНУ ім. Мечникова. 2022. С. 8–11.
8. Базилевич В. Д., Ільїн В. В. *Метафізика економіки: монографія*. Київ: Знання-Прес, 2007. 718 с.
9. Баліцька В.В., Пискун Л.М. Діагностика капіталізації економічних агентів України на базі активів і власного капіталу. *Інвестиції: практика та досвід*. 2020 №24. с.26-33. URL: http://www.investplan.com.ua/pdf/24_2020/6.pdf

10. Барановський О. Недокапіталізована економіка. *Дзеркало тижня*. 2003. № 42 (1–7 листопада). URL : <http://www.dt.ua/2000/2675/43456>
11. Бем-Баверк О. Ф. Основы теории ценности хозяйственных благ. URL: <https://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:E9QbNL5UFU8J:https://www.econ.msu.ru/cmt2/lib/c/750/file/5-BemBaverk.doc+&cd=3&hl=ru&ct=clnk&gl=ua> (дата звернення: 24.01.2022).
12. Бідник О. І. Поняття капіталу підприємства та його еволюція. *Науковий вісник Національного лісотехнічного університету України*. 2007. № 17.2. С. 131–135.
13. Біла О. Г. Фінансове планування і прогнозування : навч. посіб. Львів : Компакт-ЛВ, 2005. 312 с.
14. Білик М. Д., Хлівний В. К., Клементьєва О.Ю. Розвиток корпоративного сектору в Україні : монографія. Київ : КНЕУ, 2013. 414 с.
15. Білик Т. О., Білик О. А. Еволюція трактування економічної сутності капіталу підприємства з розвитком інституціональних засад. *Науковий вісник Полтавського університету економіки і торгівлі*. 2016. № 3(75). С. 94–100.
16. Блакита Г., Ситник Г. Корпоративні фінанси: детермінанти успішного управління. *Вісник КНТЕУ*. 2019. Т. 126, № 4. С. 16–30.
17. Бланк И. Управление формированием капитала. Киев : Ника-Центр, Эльга, 2000. 512 с.
18. Бобошко Д. Капіталізація підприємств та фінансових організацій: теорія і практика: І міжнар. наук.-практ. конф. (27.05. 2011 р.) / НАН України, Ін-т економіки пром-сті; Донецьк, 2011. 240 с. С.26-27. URL: <http://econindustry.org/SiteDocs/tezy.pdf>
19. Борщ А. Г. Економічна природа капіталу та фінансових ресурсів підприємства: точка зору на дискусійну проблему. *Облік і фінанси АПК*. 2011. № 1. С. 137–140.
20. Брадул О.М., Рябініна В.В. Характерні ознаки корпорації: теоретичний аспект. *Глобальні та національні проблеми економіки*. 2015. № 7. с. 880-883

21. Брюховецька Н.Ю. Підходи до визначення капіталізації підприємств. *Наукові праці Донецького нац. технічного ун-ту. Серія: економічна*. Донецьк: ДонТУ. 2007. Вип. 31-1. С. 224-229.
22. Буркинський Б. В., Горячук В.Ф. Концептуальні засади капіталізації економіки: системний підхід. *Економічна теорія*. 2014. № 3. С. 48-59. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/ecte_2014_3_5
23. Венгер В. В. Фінанси.: навч. пос. К.: «Центр учбової літератури», 2009. 432 с.
24. Волохова І. С. Місцеві фінанси України в умовах децентралізації : дис. ... д-ра екон. наук : 08.00.08. Одеса, 2015. 453 с. URL: <https://nrat.ukrintei.ua/searchdb> (дата звернення: 11.10.2021).
25. Ганевич Є. М., Михайленко С. В. Фінанси: учбовий посібник. Одеса: Автограф, 2004. 308 с.
26. Господарський кодекс України : Кодекс України від 16.01.2003 р. № 436-IV : станом на 1 серп. 2022 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/436-15#Text> (дата звернення: 05.08.2022).
27. Гринаш Л. П. Особливості капіталізації на нафтопереробних підприємствах (на прикладі ВАТ "НПК-Галичина"). *Вісник Національного університету "Львівська політехніка". Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку*. 2013. № 767. С. 125-131.
28. Давиденко Н.М. Концептуальні підходи до капіталізації підприємств. *Економічний часопис Східноєвропейського національного університету імені Лесі Українки*. 2016 № 1. С. 62-67
29. Держстат підрахував кількість підприємств різних форм власності. *Укрінформ*. 11.07.2019. URL: <https://www.ukrinform.ua/rubric-economy/2738351-derzstat-pidrahuvav-kilkist-pidpriemstv-riznih-formvlasnosti.html>
30. Долозіна І.Л. До питання про сутність місцевих фінансів як економічної категорії. *Причорноморські економічні студії*. 2016. № 12-2. С. 217-223
31. Економічний енциклопедичний словник . У 2 т. Т.2 / за ред. С. В. Мочерного. Л.: Світ, 2005. С. 504.

32. Ентов Р. М. Экономическая теория Дж. Хикса. *Бібліотека ім. Л. Каніщенка Західноукраїнського національного університету*. URL: <http://library.wunu.edu.ua/files/EVD/HTML/hiks/hiks.htm> (дата звернення: 01.02.2022).
33. Жихор О. Б., Шматько І. М. Теоретичні аспекти щодо визначення сутності поняття «капітал підприємства». *Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики*,. 2011. Т. 2, № 11. URL: <https://doi.org/10.18371/fcaptp.v2i11.28934>.
34. «Загальні засади оцінки майна і майнових прав»: Постанова КМУ від 10.09.2003 р. : станом на 11 серп. 2022 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1440-2003-п#Text>.
35. Загорський В.С. Бюджетна система та оподаткування в Україні: проблеми розвитку: монографія. Х.: Інжек, 2008. 285 с.
36. Заруцька О. П., Качула С.В. Фінансова самостійність місцевих бюджетів як підґрунтя їх стійкості в умовах бюджетної децентралізації. *Агросвіт*. 2021. № 18. С. 28-35.
37. Зимовець В. В., Багацька К. В. Капіталізація реального сектору економіки України: тенденції та наслідки. *Світ фінансів*. 2018. № 1. С. 7–21
38. Зимовець В. В. Державна фінансова політика економічного розвитку : монографія. Київ : ДУ «Ін-т економіки та прогнозування НАН України», 2010. 256 с.
39. Зимовець В. В., Терещенко О. О. Корпоративні фінанси як домінанта фінансової науки. *Фінанси України*. 2015. № 9. С. 78–95.
40. Зятковський І. В. Фінанси підприємств : навч. посіб. Київ : Кондор, 2003. 364 с.
41. Капіталізація підприємств: теорія і практика: монографія / под ред. И.П. Булеева, Н.Е. Брюховецкой; НАН Украины, Ин-т экономики пром-сти; Донецк. 2011. 328 с.
42. Капіталізація економіки України: монографія / за ред. В.М. Гейця та А.А. Гриценка. К.: Ін-т екон. та прогнозів. 2007. 220 с.
43. Кащена Н. Б., Чміль Г. Л. Економічна природа та зміст категорії «капітал». *Економічна стратегія і перспективи розвитку сфери торгівлі та послуг: зб.*

- наук. пр. 2011. № 2(14). С. 144–151. URL: <https://elib.hduht.edu.ua/bitstream/123456789/3847/1/24.pdf> (дата звернення: 12.11.2021).
44. Кириленко О. Малиняк Б., Письменний В., Русін В. Планування та управління фінансовими ресурсами територіальної громади. *Асоціація міст України*. К., ТОВ "П-во "Ві ен ей", 2015. 396 с.
45. Кириленко О.П. Фінансова незалежність місцевого самоврядування. *Фінанси України*. 2001. №1. с.34-39
46. Клименко С. О. Капітал як визначальний чинник ефективності діяльності підприємства. *Економіка і управління*. 2011. № 2. С. 113–117.
47. Кнейслер О., Спасів Н., Кізима Т. Фінанси об'єднаних територіальних громад у фінансовій системі України. *Світ фінансів*. 2020. № 1(62). С. 8–19. URL: <http://sf.wunu.edu.ua/index.php/sf/article/view/1292/1295> (дата звернення: 20.09.2022).
48. Коваленко Л. О., Ремньова Л. М. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. 3-тє вид. Київ : Знання, 2008. 483 с.
49. Козоріз М. А., Калинець К.С. Капіталізація фондових бірж України: особливості та проблеми. *Регіональна економіка*. 2008. № 4. С. 157-162. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/regek_2008_4_23
50. Колосов Р. Корпоративне підприємство: поняття, ознаки та місце серед інших юридичних осіб. *Господарське право і процес*. 2017. №9. с.72-76
51. Кондрашова-Діденко В. І. Капіталізація економіки: проблеми та перспективи. Матеріали семінару (частина II). *Економічна теорія*. 2006. № 2. С. 95–96.
52. Кондусова Л. Ф., Нєскородева І. І., Алексеєнко І. І. Управління фінансовими ресурсами місцевого бюджету : монографія. Харків : ХНЕУ, 2011. 268 с.
53. Конституція України : від 28.06.1996 р. № 254к/96-ВР : станом на 1 січ. 2020 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/254к/96-вр#Text> (дата звернення: 05.08.2022).
54. Корінев В.Л. Особливості капіталізації вітчизняних підприємств. *Держава та регіони. Серія: Економіка та підприємництво*. 2013 р., № 6 (75). с.82-85

55. Коэн А., Харкорт Дж. Судьба дискуссии двух Кембриджей о теории капитала. *Вопросы экономики*. 2009. № 8. С. 4–27.
56. Кравченко В. І. Місцеві фінанси України : автореф. дис. ... д-ра екон. наук : 08.04.01. Київ, 1997. 34 с.
57. Крамаренко, Г.О., Чорна О.Є. Фінансовий менеджмент: підручник. Дніпропетровський ун-т економіки та права. К.: «ЦНЛ», 2006. 520 с.
58. Кривов'язюк І., Пушкарчук І., Волинчук Ю. Капіталізації як основа динамічного розвитку підприємств. *Економічний форум*. 2017. № 1. С. 135–143.
59. Крисоватий А. І., Федосов В. М., Рязанова Н. С. Корпоративні фінанси в контексті викликів сучасної інноваційної економіки. *Фінанси України*. 2013. № 9. С. 7–27.
60. Круш П. В., Мастюк Д. О. Еволюція теоретичних підходів визначення сутності капіталу підприємства. *Економічний вісник Національного технічного університету України «Київський політехнічний інститут»*. 2015. С. 198–206. URL: <https://ela.kpi.ua/bitstream/123456789/13977/1/31.pdf> (дата звернення: 17.11.2021).
61. Кудряшов В.П. Фінанси: навч. посібник. Херсон: Олді-плюс, 2002. 352 с.
62. Кузнецова Д.В. Процес розвитку капіталізації в економіці: теоретичний аспект. Донецьк, 2011. 240 с. С.120-121. URL: <http://econindustry.org/SiteDocs/tezy.pdf>
63. Кульчицький М. І. Місцеві бюджети і механізм їх формування. *Фінанси України*. 2001. №9. С. 98 – 104.
64. Кучер Г. В. Державні фінансові ресурси : монографія. Київ : КНТЕУ, 2018. 606 с.
65. Лагутін В. Д., Уманців Ю. М., Щербакова Т. А. Економічна теорія / ред. В. Лагутін. Київ : КНТЕУ, 2017. 608 с.
66. Лисяк Л.В., Качула С.В., Біневич Ю.О. Зміни доходів та видатків місцевих бюджетів в процесі фінансової децентралізації: досвід ЄС в українських реаліях. *Інвестиції: практика та досвід*. 2021. №1. С. 22-29.

67. Мамонова В. В., Ольшанский О.В. Корпоративний підхід в управлінні комунальними підприємствами. *Теорія та практика державного управління*. 2009. Вип. 3. С. 130-135. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Trpu_2009_3_20
68. Маркс К. Капітал. Том I. Процес продукції капіталу. Харків. Партавидав «Пролетар». 1933. 832 с.
69. Мельничук Д. П. Людський капітал: пріоритети модернізації суспільства у контексті поліпшення якості життя населення. Житомир: Полісся, 2015. 564 с.
70. Мішура В. Б., Володченко В. В. Капітал підприємства та шляхи його оптимізації. *Вісник Донбаської державної машинобудівної академії*. 2013. № 2(31). С. 157–161. URL: [http://www.dgma.donetsk.ua/science_public/ddma/Herald_2\(31\)_2013/article/28.pdf](http://www.dgma.donetsk.ua/science_public/ddma/Herald_2(31)_2013/article/28.pdf) (дата звернення: 01.11.2021).
71. Могилова А. Ю. Прогнозування рівня капіталізації підприємства на основі "теорії ефективного портфеля. *Механізм регулювання економіки* 2013. № 3. С. 60-70. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Mre_2013_3_8
72. Мочерний С. В. Економічна теорія: навч. посіб. 4-те вид. Київ: ВЦ "Акад.", 2009. 640 с.
73. Назаренко І. М. Формування та ефективність управління капіталом сільськогосподарських підприємств: автореф. дис. ... канд. екон. наук: 08.00.04. Херсон, 2010. 22 с.
74. Населення Європейського Союзу. *Вікіпедія*. URL: https://uk.wikipedia.org/wiki/Населення_Європейського_Союзу
75. Опарін В. М. Фінансова система України (теоретико-методологічні аспекти): монографія. Київ: КНЕУ, 2005. 237 с.
76. Островська О. Інноваційні інструменти антикризового управління фінансами комунальних підприємств. *Актуальні проблеми економіки*. 2011. № 9. С. 154–163.
77. Петленко Ю.В., Рожко О.Д. Місцеві фінанси: опорний конспект лекцій. К.: Кондор, 2003. 282 с.

78. Петровська І. О., Клиновий Д. В. Фінанси (з елементами статистики фінансів): навчальний посібник. К.: ЦУЛ. 2002. 300 с.
79. Пікетті Т. Капітал в ХХІ столітті. Київ : «Наш формат», 2016. 696 с.
80. Поддєрьогін А. М. Фінансовий менеджмент : підручник. Київ : КНЕУ, 2008. 520 с.
81. Подольська В.О., Яріш О.В. Фінансовий аналіз. К.: «Центр навчальної літератури», 2007. 488 с.
82. Потєтєєва М. В., Потєтєєв С.Ю. Капіталізація як показник ефективного функціонування суб'єкта господарської діяльності в ринковому середовищі. *Збірник наукових праць Державного економіко-технологічного університету транспорту. Сер.: Економіка і управління.* 2014. Вип. 28. С. 227-237. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Znpdetut_eiu_2014_28_30
83. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо управління об'єктами державної та комунальної власності: Закон України від 02.06.2016 р. № 1405-VIII. *Відомості Верховної Ради (ВВР)*,. 2016. 25 черв. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1405-19#n92>.
84. Про затвердження національних стандартів України, державних класифікаторів України, національних змін до міждержавних стандартів, внесення зміни до наказу Держспоживстандарту України від 31 березня 2004 р. N 59 та скасування нормативних документів : Наказ від 28.05.2004 р. № 97 : станом на 26 лют. 2007 р. URL: <https://ips.ligazakon.net/document/TM032925> (дата звернення: 27.09.2021).
85. Про місцеве самоврядування в Україні : Закон України від 21.05.1997 р. № 280/97-ВР : станом на 3 серп. 2022 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/280/97-вр#Text> (дата звернення: 05.08.2022).
86. Про оцінку земель : Закон України від 11.12.2003 р. № 1378-IV : станом на 8 черв. 2003 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1378-15#Text>.
87. Проскура К. П. Тонка капіталізація: сутність і правила застосування в системі руху глобальних фінансових потоків. *Незалежний аудитор.* 2016. № 15. С. 29-37. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Na_2016_15_7

88. Простебі Л.І. Деякі теоретичні засади місцевих фінансів. *Ефективна економіка* № 3, 2014 <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=2818>
89. Романенко О. Р. Фінанси. підручник К.: «Центр навчальної літератури», 2003. 312 с.
90. Романів І. І. Теоретико-методологічні засади розвитку теорії структури капіталу. *Вісник Національного університету "Львівська політехніка"*. 2008. № 635. С. 40–50. URL: <http://ena.lp.edu.ua:8080/bitstream/ntb/1009/1/07.pdf>
91. Руденко В. В. Корпоративні фінанси: сутність і особливості розвитку в сучасних умовах. *Економіка і організація управління*. 2016. 2 (22). С. 247–258.
92. Рябикіна К. Г. Капітал підприємства як об'єкт економічного управління. *Бізнес-Інформ*. 2014. №10. с. 23-29
93. Савлук С. М. Власний капітал комерційного банку: монографія. К.: КНЕУ, 2012. 459 с.
94. Селезнев В. В. Основы рыночной экономики Украины. К: А.С.К., 2002. 656 с.
95. Ситник Л. С. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. Київ : ЦУЛ, 2006. 352 с.
96. Словник іншомовних слів. Українська ділова мова: практичний посібник на щодень / за ред. д-ра техн. наук, проф., акад. УНГА М.Д. Гінзбурга. Харків: Торсінг, 2003. 592 с.
97. Советский энциклопедический словарь. изд. 4-е. К: “Советская энциклопедия», 1988. 1599 с.
98. Ткачук Н.М. Капіталізація банківської системи України: сутність і проблеми нарощення. *Вісник Української академії банківської справи*. 2005. №2 (19). С.60-67. URL: https://www.essuir.sumdu.edu.ua/bitstream-download/123456789/56144/5/Тkachuk_Kapitalizatsiia.pdf
99. Туган-Барановський М. І. Політична економія: курс популярний. Київ : «Наук. думка», 1994. 264 с.
100. Турило А. А. Теоретико-методологічні засади визначення сутності і оцінки капіталізації підприємства. *Теоретичні і практичні аспекти економіки*

- та інтелектуальної власності*. 2013. Вип. 1(2). С. 159-162.
URL:[http://nbuv.gov.ua/UJRN/Traeiv_2013_1\(2\)__36](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Traeiv_2013_1(2)__36)
101. Тютюкина Е. Б., Рукшина Е.И. Корпорация, корпоративное управление и корпоративные финансы в экономике. *Вестник финансового университета*. 2013. №3. С. 108-117.
102. Усков І. В. Місцеві фінансів умовах трансформації економіки України : дис. ... д-ра екон. наук : 08.00.08. Донецьк, 2013. 378 с.
103. Фінанси підприємств корпоративного сектора економіки України : колективна монографія / ред. В. В. Зимовець. Київ : НАН України, ДУ «Ін-т економіки та прогнозування НАН України», 2019. 306 с. URL: <http://ief.org.ua/docs/mg/311.pdf>.
104. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. / Л. І. Катан та ін. Суми : Довкілля, 2009. 183 с.
105. Фінансово-монетарні важелі економічного розвитку : у 3 т. Т. 3 : Фінанси підприємств: тенденції, стан і проблеми управління / за ред. А. І. Даниленка ; НАН України, Ін-т еконон. та прогн.К. : Фенікс, 2008.308 с.
106. Хотинская Г.И., Гальцева Е.В. Теория и практика капитализации в условиях рынка. *Собственность и рынок*. 2005. №9. С. 2-5.
107. Худик О. Б. Капітал як об'єкт стратегічного аналізу. *Науковий вісник Херсонського державного університету*. 2014. Т. 4, № 9. С. 212–215.
108. Чижов К. Я., Павлова Л. П. Местные финансы капиталистических государств. М: Госфиниздат, 1958. 158 с.
109. Чугунов. І.Я, А.В. Павелко, Т.В. Канєва та ін. Державне фінансове регулювання економічних перетворень: моногр. за заг. Ред. А.А. Мазаракі. К. КНТЕУ, 2015. 376 с.
110. Чугунов І.Я. Бюджетна стратегія суспільного розвитку: монографія. К. КНТЕУ, 2021. 532с.
111. Швиданенко Г. О., Ніколайчук О.А. Управління інтелектуальним капіталом підприємства як головний фактор інноваційного розвитку. *Вісник*

- Хмельницького національного університету. Економічні науки. 2015. № 6. С. 245-250. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vchnu_ekon_2015_6_61*
112. Швиданенко Г.О., Шевчук Н.В. Управління капіталом підприємства. К. КНЕУ, 2007. 440 с.
113. Шелудько В. М. Фінансовий менеджмент: підручник. Київ : Знання, 2006. 439 с.
114. Шумська С.С. Капіталізація економіки: системний підхід та методологічні напрями дослідження. *Економічна теорія*. 2012. №1. С.35-49
115. Щербань О. Д., Невдачина О. І. Теоретичні аспекти визначення сутності та структури капіталу підприємства. *Приазовський економічний вісник*. 2019. № 3(14). С. 284–289. URL: http://pev.kpu.zp.ua/journals/2019/3_14_uk/49.pdf (дата звернення: 24.09.2021).
116. Югас Е. Ф., Олексик О. І. Економічна сутність та види капіталу підприємств. *Науковий вісник Ужгородського університету. Серія Економіка*. 2014. № 2 (43). С. 63–67.
117. Яремко І.Й. Управління капіталом підприємства: економічний і фінансовий інструментарій: монографія. Львів: Каменяр, 2006. 176 с.
118. Ярошевська О. В. Людський капітал: пріоритети модернізації суспільства у контексті поліпшення якості життя населення : дис. ... д-ра екон. наук : 08.00.08. Краматорськ, 2018. 600 с.
119. Albalade D., Bel G., Calzada J. Governance and regulation of urban bus transportation: Using partial privatization to achieve the better of two worlds. *Regulation & Governance*. 2012. 6, 83–100. URL: doi:10.1111/j.1748-5991.2011.01120.x
120. Bagatska K., Matusova Y. Financing of capital investments in ensuring economic security of non-financials corporations in Ukraine. *Public security and public order*. 2021. No. 26. P. 6–16. URL: <https://ojs.mruni.eu/ojs/vsvt/article/view/6527/5352>
121. Bagatska K. Market capitalization as competitiveness factor of food processing industry. *Food Science for Well-being (CEFood 2016): Book of Abstracts of 8 th*

- Central European Congress on Food (Kyiv, 23-26 May 2016). Kyiv: NUFT, 2016. P. 95.
122. Bergh, A., Ó Erlingsson, G., & Wittberg, E. What happens when municipalities run corporations? Empirical evidence from 290 Swedish municipalities. *IFN Working Paper*, 2020. (1353). <https://www.ifn.se/media/hutpg4eb/wp1353.pdf>
123. Berle A. A. Jr., Means Gardiner C. *The Modern Corporation and Private Property*. New York: The Macmillan Company, 1932. Pp. xiii, 396.
124. Białek-Jaworska, A. Revenue diversification and municipally owned companies' role in shaping the debt of municipalities. *Annals of Public and Cooperation Economics*, 2021. 1–45. URL: <https://doi.org/10.1111/apce.12358>
125. Box R. Running government like a business. *America review of Public Administration*. 1999. Vol. 29 No. 1, March 1999 19-43
126. Comin Fr. Public enterprises in Spain: historical cycles and privatizations. *Análise Social*, 2008. vol. XLIII (4.º), 693-720. URL: <http://analisesocial.ics.ul.pt/documentos/1228400080U4zAR4ej8Pt53AQ2.pdf>
127. Copeland T. E., Weston J. F. *Financial theory and corporate policy*. 3rd ed. USA : Addison-Wesley Publishing Company, 1988.
128. Christensen, T. and La Egraid, P. *Autonomy and Regulation: Coping with Agencies in the Modern State*. Edward Elgar Publishing: Cheltenham, UK. 2006.
129. Daiser, P., & W. Wirtz, B. Strategic corporate governance factors for municipally owned companies: An empirical analysis from a municipal perspective. *International Review of Administrative Sciences*, 2021. (87), 135–153. URL: <https://journals.sagepub.com/doi/pdf/10.1177/0020852319845451>
130. Damodaran A. *Applied corporate finance*. Fourth edition. Whilley, 1998.
131. Does the Governance of Municipality-owned Enterprises Ensure the Effective and Transparent Activity of the Enterprises”. *National Audit office of Lithuania*. No. VA-2017-P-30-1-9 of 25/04/2017 URL: <https://www.valstybeskontrole.lt/EN/Product/>

132. Eroglu, E. Belediye iktisadi teşebbüslerinin yerel kamu alımları içerisindeki payları ve etkinliği: Bursa Büyükşehir Belediyesi örneği *Business and Economics Research Journal*, 2020 11(4), 1035-1048. URL: www.berjournal.com
133. Fisher, I. *The Nature of Capital and Income*, New York: Macmillan. 1906
134. France: new form of municipal company. European public service union. URL: <https://www.epsu.org/article/france-new-form-municipal-company>
135. Grossi G., Reichard C.. Municipal corporatization in Germany and Italy. *Public management review*, 2008 10 (5): 597-61. URL: [7 https://www.researchgate.net/publication/233688459_Municipal_corporatization_in_Germany_and_Italy](https://www.researchgate.net/publication/233688459_Municipal_corporatization_in_Germany_and_Italy)
136. Governance of state and municipally owned enterprises and public bodies National Audit office of Lithuania. 2021. No VAE-3. URL: <https://www.valstybeskontrole.lt/EN/Product/Download/4059>
137. Halushchak I., Kuzheliev M., Melnyk V., Myhovysh T., & Zhytar M. Methodical Aspects of Evaluation of Financial Architecture of Economy. *WSEAS Transactions on Business and Economics*, 2020. Vol. 17, Art. No27, pp. 260-268.
138. Harcourt G. C. Some Cambridge controversies in the theory of capital. *Journal of economic literature*. 1969. vol. 7, no 2. P. 369–405
139. Hemming R., Mansoor A. Privatization and Public enterprises. International Monetary Fund. *Occasional paper*, 1988, No 56
140. Husted B., Allen D. Strategic Corporate Social Responsibility and Value Creation among Large Firms. *Long Range Planning*. 2007. Vol. 40. P. 594–610.
141. Jedynek, T., & Wasowicz, K. The relationship between efficiency and quality of municipally owned corporations: Evidence from local public transport and waste management in Poland. *Sustainability*, 2021. (13). <https://doi.org/10.3390/su13179804>
142. Jensen, M.C., and Meckling, W.H. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *The Journal of Financial Economics*, 1976. 3 (4): 305-360

143. Michael C. Jensen, Clifford W. Smith, Jr., The modern theory of corporate finance, New York: McGraw-Hill Inc., pp. 2-20, 1984, URL: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.244161>
144. Kuznets S., Jenks E. Capital in the american economy: its formation and financing. *National buerau of economic research*. 1961. P. 664. URL: <https://econpapers.repec.org/bookchap/nbrnberbk/kuzn61-1.htm>
145. Leviäkangas, P., Herrala, M., Pakkala, P., Nokkala, M., Rönty, J., Finnilä, K., Haapasalo, H., & Talvitie, A. Ownership and governance of Finnish infrastructure networks. *VTT Publications*. 2011 URL: <https://institute.eib.org/wp-content/uploads/2016/05/The-Ownership-and-Governance-of-Finnish-Infrastructure-Networks.pdf>
146. Local public companies in the 25 countries of the EU. *Official site of the Federation of Local public enterprises in France*. 2004. URL https://www.lesepl.fr/pdf/carte_EPL_anglais.pdf,
147. Maran R. M., Nedelea A.-M. Corporate finance theories and principles: redundant. *Ecoforum*. 2017. Vol. 6, no. 2(11).
148. Mitchel R.K., Agle B.R., Wood D. J. Toward a Theory of Stakeholder Identification and Saliency: Defining the Principle of Who and What Really Counts. *Academy of Management Review*. 1997. Vol. 22. № 4. P. 853-886
149. Morton W. The Investor Capitalization Theory of the Cost of Equity Capital, *Land Economics*, 1970 vol. 46, no. 3, pp. 248-263, URL: <http://www.jstor.org/stable/3145380>
150. Municipally owned enterprises. *UNDP*. 201. URL: <https://corruptionfreecities.org/municipally-owned-enterprises/>
151. Myers S. C., Marcus A. J., Brealey R. A. Fundamentals of corporate finance. McGraw-Hill Education, 2014. 800 p.
152. Nitzan J. and Bichler Sh. Capital is a power. A study of order and creorder, Routledge, Taylor and Francis Group, London and New York. 2009

153. Ownership and Governance of State-Owned Enterprises: A Compendium of National Practices. *OECD*, 2021. URL: <https://www.oecd.org/corporate/ownership-and-governance-of-state-owned-enterprises-a-compendiumof-national-practices.htm>
154. Panorama of EPL in Europe. *Official site of the Federation of Local public enterprises in France*. 2021. URL: <https://www.lesepl.fr/wp-content/uploads/2021/05/cartographie-europe-2021.pdf>
155. Paul Leroy-Beaulieu. Public Ownership in France. *The North American Review*, Vol. 197, No. 688 (Mar., 1913), pp. 295-311. URL: <https://www.jstor.org/stable/25119953?seq=4>],
156. Pérez-López, G., Prior, D., & Zafra-Gómez, J. L. Rethinking new public management delivery forms and efficiency: Long-term effects in Spanish local government. *Journal of Public Administration Research and Theory*, 2015. 25, 1157–1183
157. Peters, B. G., & Pierre, J. (1998). Governance without government? Rethinking public administration. *Journal of Public Administration Research and Theory*, 8, 223-243.
158. Randall K. Filer, Jan Hanousek and Nauro F. Campos. Do Stock Markets Promote Economic Growth? *SSRN Electronic journal*. 1999. No11. URL: https://www.researchgate.net/publication/5001433_Do_Stock_Markets_Promote_Economic_Growth
159. Saussier S., Klien M. Local Public Enterprises: A Taxonomy. *EPPP DP*. 2013. No 2014-12. URL: http://www.chairepppp.org/files_chaire/a_taxonomy_of_lpe.pdf
160. Shulz S. The economic significance of family business: dates, numbers, facts. Die Stiftung für Familienunternehmen in Deutschland und Europa. 2019. URL: <https://www.familienunternehmen.de/en/data-numbers-facts>
161. State-owned enterprises in EU: Lessons learnt and Ways forward in a Post-Crisis context. *Institutional Paper*, 2016. 031. URL: <https://www.oecd.org/corruption-integrity/reports/state-owned-enterprises-and-corruption-9789264303058-en.html>

162. Stobieniecka, W., Białek-Jaworska, A. Do local governments use municipal companies for off-balance-sheet financing? *Central European Economic Journal*, 2020. 7(54), 242-257. URL: <https://doi.org/10.1515/ceej-2018-0003>
163. Stockfish J. Uncertainty, Capitalization Theory and investor behavior, Madison, USA. 1955.
164. The Impact of Decentralization and Privatization on Municipal Service. Report for discussion at the Joint Meeting on the Impact of Decentralization and Privatization on Municipal Services. *International Labour Office*. 2001 URL: <https://www.ilo.org/public/english/standards/relm/gb/docs/gb283/pdf/jmmsr.pdf>
165. Tirole J. The theory of corporate finance. Princeton : Princeton University Press, 2006. 644 p.
166. Tudose M. Corporate finance theories. Challenges and trajectories. *Management & marketing challenges for the knowledge society*. 2012. Vol. 7, no. 2. P. 277–294.
167. Vernimmen P., Quiry P, Dallochio M., Le Fur Y., Salvi A. Corporate Finance: Theory and Practice, 5th Edition. NC Wiley. Ney York . 2017. 1024 p.
168. Voorn, B.; Genugten, M.L.; Thiel, S. The efficiency and effectiveness of municipally owned corporations: a systematic review. *Local Government Studies*, 2017. v. 43, n. 5, p. 820-841. DOI: 10.1080/03003930.2017.1319360
169. Voorn, B., van Genugten, M., & Van Thiel, S. Performance of municipally owned corporations: Determinants and mechanisms. *Annals of Public and Cooperation Economics*, 2020. 2(91), 191–212. URL: <https://doi.org/10.1111/apce.12268>
170. Wettenhall, R. Agencies and non-departmental public bodies: The hard and soft lenses of agencification theory. *Public Management Review*, 2005. 7(4), 615-635.

РОЗДІЛ 2

КОНЦЕПТУАЛЬНІ ЗАСАДИ ФОРМУВАННЯ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВ КОМУНАЛЬНОЇ ВЛАСНОСТІ

2.1. Підприємства комунальної власності в системі місцевого самоврядування

Розвиток економіки та соціальної сфери на місцевому рівні визначається багатьма сферами діяльності, в тому числі і комунальною сферою, яка є уособленням життєзабезпечувальної, інфраструктурної та соціальної складової. Ключовим елементом в структурі комунальної сфери є підприємства комунальної власності, що були створені ще за радянських часів для забезпечення виконання допоміжних або другорядних функцій місцевої влади. Проте не варто применшувати роль КП в соціально-економічній системі громади, оскільки саме ці підприємства виконують функції життєзабезпечення населення та суб'єктів господарювання. Діяльність комунальної сфери створює необхідну основу для розвитку та ефективного функціонування економіки країни в цілому [44, с. 1].

Виділення КП як окремої категорії за ознакою форми власності пояснюється організаційно-економічними та фінансовими особливостями КП. Дослідження особливостей і специфічних рис КП знайшли своє відображення в роботах українських науковців.

Вважаємо, що ключовою особливістю КП як окремої категорії господарювання є дуальність цілей їх діяльності, що зумовлена організаційно-правовою формою та функціональним призначенням. Під дуальністю цілей тут розуміються соціальні цілі, що полягають у задоволенні потреб громади в якісних послугах і забезпеченні її життєвих потреб, та економічні цілі, що полягають у досягненні певного рівня економічного ефекту. Подібна думка наведена і в роботі І. Айзинової [1].

Багатовекторність цілей діяльності КП підкреслює і В. Полуянов [71, с. 20-21]: «Найбільш загальною метою функціонування підприємств ЖКГ є забезпечення комфортних умов проживання, а, отже, рівня і якості життя населення, що в остаточному підсумку відбивається на ефективному відтворенні трудового потенціалу економіки». Автор зазначає, що оскільки КП надають послуги не лише населенню, а й підприємствам, для яких послуги КП є умовою функціонування виробничого капіталу, то загальна мета функціонування КП являє собою систему цілей: народногосподарську, економічну і соціальну.

В. Полуянов підкреслює істотні особливості комунального сектору економіки щодо здійснюваних реформ, і наголошує, що «результати його функціонування безпосередньо впливають на якість життя практично кожного жителя. Тому вони є своєрідним індикатором «соціальності перетворень, що відбуваються» [71, с. 19]. Також автор виділяє економічні аспекти специфіки галузі, які на наш погляд роблять її актуальним і особливим предметом дослідження, а саме:

- великомасштабні зовнішні ефекти, тобто вираження результату діяльності КП не скільки в отриманому прибутку, скільки в зниженні витрат підприємств-споживачів і зростанні добробуту населення;
- спеціалізація на виробництві таких продуктів і послуг, які не можуть сплачуватися окремим споживачем;
- зниження граничних витрат зі збільшенням обсягу надання послуг [71, с. 24].

Наступною особливістю комунального господарства, що суттєво впливає на специфіку його господарських та фінансових відносин, є наявність природних монополій у складі КП. В монографії [99] природна монополія визначається як такий стан товарного ринку, при якому задоволення попиту ефективніше за умови відсутності конкуренції в силу технологічних умов виробництва. Крім того, товари, що виробляються суб'єктами природних монополій, не можуть бути заміщені у вживанні іншими товарами, що приводить до певної нееластичності попиту. Природні монополії виникають там,

де неможливо або економічно недоцільно створювати аналогічні підприємства і існують тоді, коли ефект їх масштабу настільки великий, що один суб'єкт господарювання може обслуговувати весь ринок, маючи при цьому нижчі витрати, ніж якби були витрати у сукупності конкуруючих суб'єктів [99, с. 323].

Організаційні особливості підприємств комунальної власності викладені в роботі [48, с. 9]. Автори наголошують, що КП є об'єктом управління регіональних органів влади, тому потребують від них регулювальних, координувальних та контролювальних дій. Особливості функціонування підприємств ЖКГ у складі КП визначаються і тим, що житлово-комунальні послуги є суспільним благом, їм властива відсутність взаємозв'язку підцілей, організаційна побудова за територіальною й галузевою ознаками, подвійне підпорядкування, соціальний відгук на результати діяльності, нерівномірність попиту тощо [48, с. 9].

Специфічні особливості КП, що пояснюють їх виділення як окремого предмету дослідження визначені науковцями П. Бубенко, О. Димченко та А. Кашпур [21, с. 30-31]. Зокрема цими особливостями є: співпадіння в часі процесу виробництва і реалізації продукту або послуги, що зумовлює специфіку організації оборотних активів; необхідність доставки продукції (послуг) безпосередньо споживачам і відповідно відсутність збутового посередництва; висока фондомісткість КП сфери ЖКГ; сезонність і залежність від ритму міського життя; однотипність продукції (послуг), що надаються; поєднання різних форм надання послуг (платна, пільгова, безкоштовна) і різних форм фінансування КП.

В монографії під ред. В. Ніколаєва [99, с. 327] підкреслені наступні особливості КП: система фінансових інтересів і можливостей учасників; повна залежність від системного середовища; функціонування КП не у відповідності з ринковими або монопольними механізмами, а відповідно до специфічних фінансово-економічних відносин між учасниками. Узагальнимо сутнісні особливості КП, що вирізняють його як окремий об'єкт дослідження, в табл. 2.1.

Таблиця 2.1

**Сутнісно-функціональні особливості підприємства комунальної
власності**

Особливість	Характеристика
Сутнісна	Протиріччя в меті існування: економічні цілі (забезпечення належного рівня прибутковості і підтримка системи життєзабезпечення на належному рівні)
Масштабний ефект	Вплив на кожного мешканця і майже на всі господарючі суб'єкти на окремій території
У сфері конкуренції	Найбільші КП є природними монополіями, низька конкуренція у інших КП
Організаційна	Подвійне підпорядкування Повна залежність від місцевого середовища і від ритму життя міста (громади) <i>Перетин ролей агентів і принципалів</i>
Операційна	Висока фондомісткість найбільших тарифних КП Співпадіння в часі процесу виробництва і реалізації послуг Відсутність збутового посередництва Відсутність маркетингу і реклами Однотипність наданих послуг
Фінансова	<i>Одночасно є реципієнтом і донором міського бюджету</i> <i>Отримують бюджетне фінансування за всіма каналами</i>

Джерело: узагальнено і уточнено автором на основі [1, 21, 44, 49, 71, 99]

Разом з тим, засновуючись на аналізі наукових підходів, В. Полуянов вказує, що поняття «житлово-комунальне підприємство», як і «комунальне господарство», треба розглядати тільки з точки зору галузевої класифікації, але не форми власності.

Поняття «комунальне підприємство» визначає форму власності підприємства, як підкреслює В. Полуянов [71, с. 9]. Зарубіжні дослідники публічної форми власності та публічного управління також характеризують такі підприємства саме за формою власності, а не за видом і сферою діяльності і вживають загальноприйнятий термін “Municipal Owned Enterprise”. Розділяємо цю позицію і вважаємо поняття «підприємство комунальної власності» та «комунальне підприємство» ідентичними за семантикою, тому далі в роботі вони використовуються як синоніми.

До сформованого переліку варто додати фінансову особливість КП, яка впливає із взаємовідносин між підприємством і місцевим бюджетом. По-перше, КП перманентно беруть участь у формуванні і розподілі централізованих фінансових ресурсів. Заснування такого підприємства відбувається через формування статутного капіталу шляхом розподілу централізованих коштів з міського бюджету на підприємство. В той же час працююче підприємство поповнює міський бюджет шляхом нарахування податкових платежів, здійснюючі таким чином формування місцевого бюджету. Початкове формування і наступне поповнення капіталу підприємства є не єдиним каналом отримання бюджетних коштів. Значна кількість КП, виконуючи замовлення місцевої влади, отримує доходи від основної діяльності за рахунок бюджетних коштів, що по суті є перерозподілом бюджетних коштів. Тобто фінансові відносини між КП і місцевим бюджетом є перманентно багатоканальними.

Протягом останніх років система комунального господарства зазнала суттєвого реформування в тому числі і у фінансовій складовій. Так, поступово відбувається перехід від повного дотування з бюджету КП, що надають житлово-комунальні послуги, до перенесення тарифного навантаження на плечі споживачів. Лише міський транспорт та теплопостачання в роки нестабільних коливань цін на газ перебувають на постійному бюджетному дотуванні. Реформування сфери обслуговування житлових будинків, поступове зростання тарифів до економічно обґрунтованого рівня та забезпечення повного відшкодування витрат, розвиток конкуренції на цьому ринку в багатьох територіальних громадах дало позитивний фінансово-економічний результат (докладніше в розд. 3 та 4).

Запровадження системи публічних закупівель і участь в електронних торгах комунальних підприємств як замовників дозволяє забезпечувати економію коштів підприємства і збільшувати прибуток, а участь КП в торгах як учасників дозволяє раціональніше використовувати кошти міських бюджетів.

Разом з цим О. Кириленко та інші стверджували, що функції КП зводяться до забезпечення функціонування місцевої інфраструктури та

побутової сфери, фінансування органів місцевого самоврядування. В Україні на думку науковців ці підприємства відіграють усе менш важливу роль як в обслуговуванні населення та підприємств щодо виконання робіт чи надання послуг, так і в наповненні дохідної частини місцевих бюджетів. Основними причинами цього є надмірне фізичне спрацювання основних засобів, неконтрольоване зростання цін на сировину й енергоресурси, обмежений обсяг фінансових ресурсів та неефективне управління ними [48]. Не погоджуємось з позицією авторів, оскільки протягом останніх років по-перше, кількість КП в територіальних громадах зростає (приріст КП за 2019 рік порівняно з 2018-м — на 10,7% (до 13 327 [38])), по-друге, місцеві бюджети виділяють немалі суми на фінансування потреб КП [6], що свідчить про значимість цього сектору.

Традиційно проблематика КП розглядалася вченими в контексті сфери житлово-комунального господарства. Проте наразі в системі комунального господарства міст і територіальних громад є значна кількість підприємств, які не належать до категорії житлово-комунального господарства (ЖКГ): це ринки, аптеки, друкарні, надавачі адміністративних, а також інформаційних та телекомунікаційних послуг, організатори торгівлі та ярмарків, надавачі послуг оренди, іміджеві підприємства тощо. Ці підприємства поряд з підприємствами ЖКГ є отримувачами бюджетних коштів у різних формах, що вказує на необхідність включення всіх категорій КП до досліджень проблем, пов'язаних з комунального власністю громад [7].

В наукових публікаціях та нормативних виданнях дискусійним є питання віднесення окремих видів господарської діяльності КП до категорії житлово-комунального господарства (ЖКГ). Так, Л. Богуш розділяє ЖКГ на три групи: житловий фонд; види діяльності, пов'язані з наданням комунальних послуг населенню (тепло, вода і електропостачання), а також з обслуговуванням відповідних мереж і систем; діяльність, пов'язана «з благоустроєм та утриманні в прийнятному експлуатаційному стані житлового фонду, нежитлових будівель і споруд, їх прибудинкових територій, населених пунктів і систем розселення в цілому (в сферах прибирання сміття, збору, вивезення, складування та утилізації

відходів, зовнішнього освітлення й озеленення, надання низки послуг з обслуговування внутрішньопоселенської дорожньої інфраструктури, а також ритуальних послуг)» [19].

Л. Мекшун до категорії ЖКГ відносить санітарно-технічні підприємства (водопостачання і відведення, обслуговування будинків, вивіз і утилізація сміття), міський транспорт, енергетичні підприємства (тепло, в т.ч. газопостачання, електропостачання та обслуговування систем). Решту послуг авторка відносить до комунального господарства [61, с. 308-313]. В монографії [99] до житлово-комунального господарства автори відносять тепло, воду, електропостачання, водовідведення, вивіз і утилізацію сміття, обслуговування житлового фонду та міський електротранспорт.

Дослідники правових аспектів поняття житлово-комунального господарства [85, с. 177], акцентуючи увагу на системному характері ЖКГ і на необхідності розгляду його як окремої галузі, пропонують такі його складові: житлове господарство - житлово-експлуатаційні ділянки, ремонтно-будівельні управління; санітарно-технічні підприємства – водопровід і каналізація, лазні, пральні, служби з прибирання територій; санітарна очистка будинків (вивіз сміття); енергетичні підприємства – електростанції та електромережі, газове господарство, опалювальні котельні з тепломережею; транспортні підприємства – міський громадський транспорт.

В літературі радянських часів [100] під ЖКГ розумілась галузь народного господарства, що включала житловий фонд, комунальні підприємства та створення зовнішнього благоустрою.

В праці Беззубко та ін. [16, с. 150] житлово-комунальне господарство розглядається як система, що складається з наступних підсистем: житловий фонд; види економічної діяльності з надання комунальних послуг населенню та суб'єктам господарювання; підприємства та організації в сфері благоустрою та утриманні в прийнятному експлуатаційному стані житлового фонду.

О. Коцюрба до ЖКГ відносить діяльність з експлуатації житлового фонду, зовнішнього благоустрою та освітлення, комунального і побутового

обслуговування, газо- та теплозабезпечення, готельного господарства, господарчого управління житловим і комунальним господарством та пожежної охорони [52, с. 118].

В монографії Т. Клебанової, О. Димченко та О. Рудаченко [49, с. 8] на основі систематизації думок науковців виділяються 10 підгалузей підприємств ЖКГ: водопроводно-каналізаційне, теплопостачання, електропостачання, електротранспорт, зовнішнє освітлення, ритуальне обслуговування, зелене господарство, благоустрій і санітарне очищення, дорожнє господарство, газопостачання.

В монографії П. Бубенко, О. Димченко та А. Кашпур [21, с. 29] пропонується наступна класифікація підприємств ЖКГ: санітарно-технічні (водопровід, каналізація, санітарне очищення), транспортні, комунальної енергетики (електро-, газо-, теплові мережі), комунально-побутового обслуговування (готелі, пральні, лазні тощо), зовнішнього міського благоустрою (шляхове господарство, озеленення, вуличне освітлення).

Отже, наявна невідповідність в позиціях науковців щодо включення окремих видів діяльності (зокрема транспорт, ритуальні послуги, благоустрій тощо) до категорії ЖКГ. В законодавчих документах [56] визначені об'єкти ЖКГ, що включають в себе житловий фонд, об'єкти благоустрою, теплопостачання, водопостачання та водовідведення, а також їх мережі чи складові.

В нормативних документах Асоціації міст України [43] до житлово-комунальні послуг віднесено управління багатоквартирним будинком; централізоване водопостачання та водовідведення; централізоване теплопостачання; вивезення, перероблення та захоронення побутових відходів.

М. Забаштанський [44, с. 8] вживає поняття «комунальна сфера», до якої відносить господарства теплопостачання, електропостачання, водопостачання та водовідведення, санітарної очистки території населених пунктів, їх благоустрою, озеленення, ремонту комунальної техніки, контори газового господарства. Під комунальною сферою автор розуміє сукупність суб'єктів господарювання, які

спеціалізуються на виробництві та наданні послуг матеріального характеру, спрямованих на життєзабезпечення населення та створення необхідних умов для функціонування виробничої бази всіх суб'єктів господарювання країни, тобто локальний характер виробництва продукції та надання цих послуг автором не підкреслюється.

В роботі [91] розглянуто поняття «міське господарство», до якого автор відводить наступні послуги: управління, утримання і ремонт житлових будинків і споруд, прибудинкових територій; комунальні послуги: водопостачання і водовідведення, тепло-, електро-, газопостачання; вивезення відходів; благоустрій міста (раціональне використання міського простору, озеленення, санітарне очищення тощо); дорожнє господарство (утримання та ремонт автомобільних доріг, мостів і шляхово-транспортних споруд тощо); зовнішнє освітлення і ритуальне обслуговування. Як видно з переліку, автор залишив поза увагою транспортні послуги, капітальне будівництво та інші послуги, що надаються комунальними підприємствами мешканцям (інформаційні, адміністративні, ветеринарні тощо) [91, с. 34].

В роботі [49, с. 7-13] автори уточнюють категорії «житлово-комунальне господарство», «комунальне господарство» «міське господарство», підкреслюючи, що деякі науковці, (а також багато місцевих органів влади – прим авт.) ототожнюють комунальне і міське господарство. Подібна думка міститься і в роботі П. Бубенко [21, с. 28]. До міського господарства автори відносять послуги торгівлі, зв'язку, будівництва, громадського харчування, охорони здоров'я. Структурно-логічний зв'язок між цими поняттями наведено на рис 2.1.

Поділяємо думку Т. Клебанової та П. Бубенко зі співавторами, що комунальне господарство є частиною міського господарства, у складі якого є підприємства різних форм власності, що означає відповідно різний характер фінансових відносин з місцевим бюджетом. Відповідно житлово-комунальне господарство є підсистемою комунального господарства. На нашу думку, до сфери ЖКГ відносяться санітарно-технічні та енергетичні підприємства,

обслуговування житлових будинків, а також КП сфери утилізації сміття та благоустрою.



Рис.2.1. Структурно-логічний зв'язок та ієрархія місцевого господарства

Джерело: складено автором на основі [21, 44, 43, 52, 56, 49, 91]

Решту КП винесено в окремі сфери комунального господарства, оскільки вони безпосередньо не пов'язані з обслуговуванням житлового і нежитлового фонду. Зауважимо, що формування капіталу підприємств міського господарства державної або приватної форми власності не є предметом даного дисертаційного дослідження.

Бюджетна децентралізація надала змогу територіальним громадам отримувати більше фінансування на місцях, разом з адміністративно-територіальною реформою, реформування системи фінансового контролю, в результаті комунальні підприємства фактично залишились поза межами фінансового контролю з боку центральної влади. Проте з прийняттям і введенням в дію Постанови КМУ №835 від 21.10. 2015 р. «Про затвердження Положення про набори даних, які підлягають оприлюдненню у формі відкритих даних» та внесенням змін до Господарського Кодексу, повний комплект

фінансової звітності комунального підприємства разом з фінансовим планом та звітом про його виконання має бути оприлюдненою для доступу широкому колу користувачів.

Звертаючи увагу на особливості побудови відтворювального процесу та основні функції в комунальному господарстві науковці визначають шість елементів [47]:

- перший елемент – інфраструктура життєзабезпечення як базовий елемент усієї структурної організації, забезпечує системну якість надання послуг, на основі якого формуються всі інші елементи;

- другий – функціональні сервісні організації ЖКГ, що створюють і надають відповідні профільні послуги;

- третій елемент – різні групи споживачів житлово-комунальних послуг, а також їх асоціації і партнерства;

- четвертий елемент – організації маркетингового характеру забезпечують просування послуг житлово-комунального господарства на ринок і ефективність ринкової взаємодії сервісних організацій і споживачів;

- п'ятий елемент – керувальні організації, які забезпечують реалізацію функцій менеджменту на ринку житлово-комунальних послуг;

- шостий елемент – організації фінансово-інвестиційного забезпечення ЖКГ, що реалізують функції концентрації фінансових ресурсів, формування і реалізації інвестиційних програм.

Організаційні, операційно-виробничі, збутові, фінансові та інші особливості комунальних підприємств поряд з їх суспільним значенням та провідною роллю в системі життєзабезпечення територіальних громад спричиняють певні конфлікти і протиріччя між стейкхолдерами КП. Це підкреслює і Є. Гавриличенко, наголошуючи на необхідності розробки комплексного підходу до зниження впливу цих протиріч на розвиток і ефективність функціонування комунального господарства. Він стверджує, що сучасний стан ЖКГ не задовольняє інтересам ні споживачів через низьку якість послуг, ні самі підприємства через назадовільний фінансово-майновий стан, ні

органи влади через те, що основних цілей щодо задоволення потреб населення не досягнуто. [31, с. 54]. На протиріччях в діяльності комунальних підприємств акцентують увагу і О. Димченко, М. Сухонос та ін. [39, с. 128], наголошуючи, що КП є об'єктами просторової економіки і водночас мають галузеву специфіку; крім того, одні КП віднесені до галузі промисловості, інші – до послуг; а окремі КП не підлягають однозначній класифікації; одна частина КП є природними монополіями, тоді як інша частина може функціонувати (або вже функціонує) в конкурентному середовищі. Погоджуємося з авторами в тому, що ключовим протиріччям в діяльності КП є невідповідності комерційного статусу окремих КП з некомерційними принципами діяльності.

Рішення щодо створення КП приймає місцева рада, проте процес створення як правило починається з підготовки пропозицій щодо створення, де вказує доцільність, мету, основні види діяльності та джерела їх фінансування, орієнтовний розмір статутного капіталу, потрібного для започаткування діяльності. Разом з пропозиціями готується проект Статуту КП. Засновником КП виступає місцева рада в особі відповідного структурного підрозділу виконавчого комітету, і цей підрозділ головним чином здійснює нагляд і контроль за діяльністю КП. Статут КП затверджується місцевою радою шляхом голосування на сесії і є основним внутрішнім нормативним документом, яким керується КП в своїй діяльності.

Комунальні унітарні підприємства мають одноособовий орган управління, яким є директор, що працює на контрактній основі і як правило призначається міським головою, хоча в деяких радах призначення керівника відбувається шляхом голосування на сесії ради. Місцева рада, особливо у великих містах, може оголошувати конкурс на посаду директора КП, для чого розробляються умови конкурсу і створюється конкурсна комісія. Важливим є те, що директор КП не є посадовою особою органів місцевого самоврядування, проте він є підзвітним місцевій раді та голові і має обов'язок звітувати про результати діяльності підприємства.

Критерії прийняття рішення щодо вибору форми фінансування підприємства викладені в роботі [89, с. 16-18]. До них належить: прибуток (рентабельність), ліквідність (платоспроможність), структура капіталу, накладні витрати, пов'язані із залученням коштів, мінімізація оподаткування, об'єктивні обмеження, особливості законодавства про банкрутство, максимізація доходів власників (дивідендна політика). Зауважимо, що більшість рішень про фінансування приймаються менеджментом підприємства, власники ж беруть участь у прийнятті фінансових рішень лише щодо розподілу прибутку, або щодо фінансування великих проектів. Стосовно КП, то власники (в особі відповідного управління чи департаменту виконавчого органу місцевої влади) до окремих категорій КП мають ширші важелі впливу на способи їх фінансування, оскільки можуть надавати підприємству грошові кошти не лише у формі капіталу, а й у формі доходу прямо, чи опосередковано (рис. 2.2.), тобто власники КП виступають одночасно в ролі перманентних капіталодавців для одних КП, і в ролі основних замовників послуг для інших.

В окремих випадках КП можуть бути реципієнтами державної допомоги, підстави і види отримання якої регулюються Законом України «Про державну допомогу суб'єктам господарювання» [75]. Формами такої допомоги можуть бути не лише дохід і капітал, а й списання боргів, податкові пільги, цінові дисконти тощо.

Політику фінансування КП від імені мешканців територіальної громади визначають місцеві органи влади, і ця політика має відповідати стратегії розвитку громади, чи міста та середньостроковій бюджетній стратегії. Ефективність розподілу обмежених місцевих ресурсів між КП залежить від функцій і завдань, що покладені, на ці підприємства, а також від їх суспільного значення в життєзабезпеченні міста чи громади. Відповідно, системне розділення комунальних підприємств на певні класи і групи допоможе місцевій владі розробити обґрунтовану політику їх фінансування.

В теорії пізнання наук класифікація визначається як процедура розділення системи на відповідні складові (підсистеми). Поряд з терміном «класифікація» в багатьох дослідженнях використовують поняття «типологія».

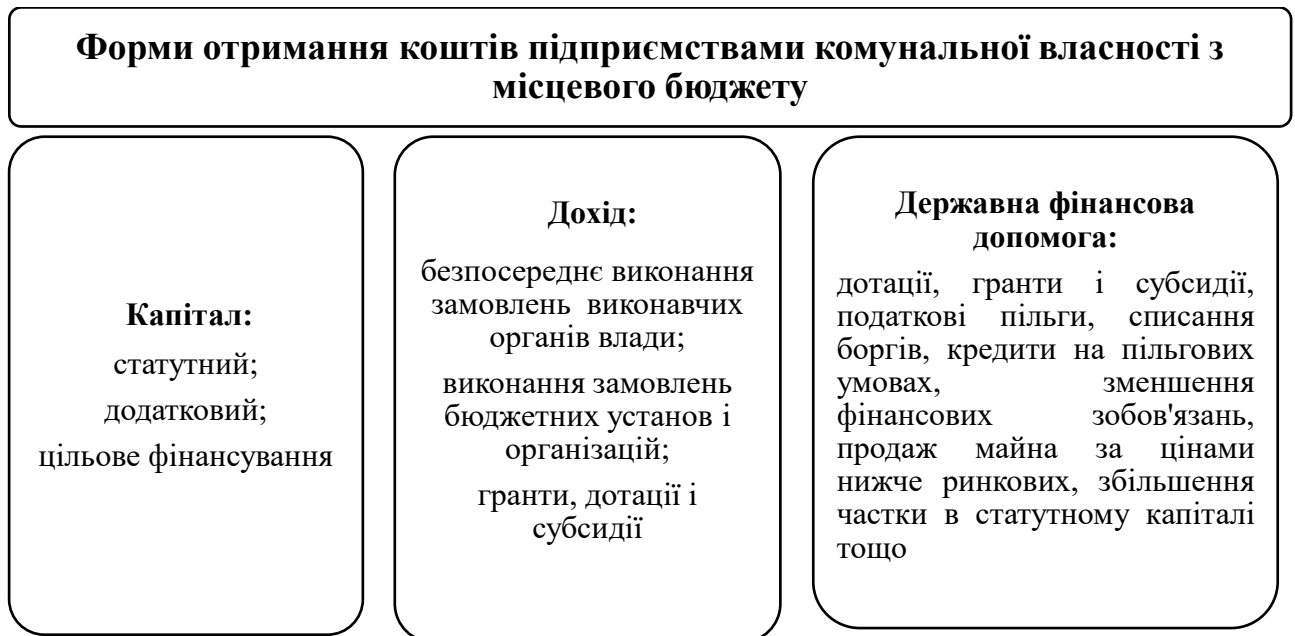


Рис.2.2. Форми отримання коштів в КП з місцевого бюджету.

Джерело: сформовано автором

Проте вивчення поглядів авторів [60] та критичний аналіз співвідношень цих понять призвів до висновку, що стосовно систематизації різновидів і характеристик комунальних підприємств з метою розробки політики їх фінансування доцільно вживати поняття «класифікація», оскільки:

- класифікація пов'язана з індуктивним методом (від загального до конкретного) і є допоміжним засобом для індукції;
- кожен об'єкт потрапляє в одну з груп, між якими є чіткі відмінності;
- основа класифікації – фіксовані набори ознак, які можуть змінюватися, варіюватися в певних межах на кожному етапі класифікації, але при цьому передбачається, що зафіксовані в цих ознаках властивості і відносини об'єктивно властиві системі до початку класифікації [33].

Завдання класифікації об'єктів полягає в тому, щоб, по-перше, виробити загальні принципи їх поділу на класи, типи, роди, види, різновиди, по-друге,

виявити їх специфічні ознаки як критерії їх спорідненості, по-третє, виходячи з цих ознак, звести об'єкти в певні групи і таким чином забезпечити диференційований підхід до кожної з них, добір відповідних методів і прийомів обробки різних об'єктів. Виявлення найбільш характерних і повторюваних ознак дає можливість пізнати та встановити закономірності їх створення [60].

Отже, запропонуємо класифікацію комунальних підприємств (табл. 2.2).

Таблиця 2.2

Полікритеріальна класифікація підприємств комунальної власності

Критерій	Класи
За способом отримання доходів	- Тарифні, - Нетарифні
За типом фінансування доходів	- Отримують доходи повністю за рахунок бюджету (більше 90%) - Отримують від 50% до 90% доходів за рахунок бюджету - Отримують від 25% до 50% доходів за рахунок бюджету - Отримують менше 25% доходів за рахунок бюджету
За видами діяльності	- Житлово-комунальне господарство (обслуговування житлового фонду, санітарно-технічні підприємства, енергетичні підприємства, благоустрій), - Ремонт і утримання доріг, - Утримання зелених насаджень і зон відпочинку; - Ритуальні послуги, - Міський транспорт, - Капітальне будівництво, - Інформаційні послуги, - Адміністративні послуги, - Шкільне харчування, - Організація торгівлі, - Охорона здоров'я, - Іміджеві, - Інші
За видами та місцем в ієрархії міського господарства (господарства громади)	- КП сфери ЖКГ (обслуговування житлового фонду, санітарно-технічні підприємства, енергетичні підприємства, благоустрій) - КП комунальної сфери (Ремонт і утримання доріг, утримання зелених насаджень і зон відпочинку, ритуальні послуги, міський транспорт, адміністративні послуги, інші) - КП сфери міського господарства (господарства громади) (Капітальне будівництво, Шкільне харчування, Організація торгівлі, Охорона здоров'я, Іміджеві, Інформаційні послуги)

Продовження табл. 2.2

Критерій	Класи
За способом участі в публічних закупівлях	<p>А) За типом організатора в публічних закупівлях):</p> <ul style="list-style-type: none"> - не є замовником в розумінні закону; - замовники в окремих сферах господарювання; - замовник (потреби територіальної громади); <p>Б) Учасники</p>
За типом формування капіталу	<ul style="list-style-type: none"> - Повністю фінансуються з бюджету (більше 90%); - Суттєво фінансуються з бюджету (від 50% до 90%); - Частково фінансуються з бюджету (менше 50%, не періодично отримують кошти); - Повністю фінансуються самостійно за рахунок внутрішніх джерел; - Є «посередниками» при виконанні бюджетних програм
За соціальною складовою і суспільним значенням:	<ul style="list-style-type: none"> - Виконують соціальну функцію і мають суспільне значення; - Не виконують соціальної функції і не мають суспільного значення; - Виконують соціальну функцію, але не мають суспільного значення; - Мають суспільне значення, але не виконують соціальну функцію

[Джерело: розроблено автором на основі 19,21, 43, 44, 49, 52, 56, 61, 99]

За способом отримання доходів пропонуємо поділити КП на дві великі групи, які визначаються методом формування ціни на послуги, що надаються цими підприємствами. Тарифні КП мають суттєві обмеження в можливостях зростання доходів, оскільки тарифи, що встановлюються місцевими радами, мають враховувати рівень платоспроможності отримувачів послуг, і тому вони не завжди покривають фінансові потреби підприємств (наприклад тарифи на електротранспорт). Крім того, тарифним КП держава має компенсувати збитки у вигляді дотацій і субсидій за надання послуг вразливим категоріям населення, і ці асигнування час від часу надходять в КП із затримками, що призводить до касових розривів і виникнення заборгованості КП перед кредиторами. Всі ці фактори мають бути враховані при обґрунтуванні політики фінансування тарифних КП.

За типом фінансування доходів пропонуємо розділити КП на 4 групи в залежності від участі бюджетних замовлень в формування доходів КП. Аналогічний розподіл КП передбачено і за типом організації фінансування.

Зазначимо, що згідно проведених досліджень [5, 6, 49] ті КП, які отримують мінімум бюджетних доходів, як правило менше залежать від бюджетних асигнувань і у фінансуванні капітальних інвестицій. Підприємства ж, які повністю формують доходи за рахунок бюджету, є найбільшими реципієнтами бюджетного фінансування капітальних інвестицій.

Важливим напрямом діяльності КП є матеріальне забезпечення операційної та інвестиційної діяльності, що реалізується через здійснення закупівель відповідно до ЗУ «Про публічні закупівлі» [77]. Згідно з даним Законом, значна частка КП не підпадає під категорію замовників в розумінні закону, проте належить до замовників в окремих сферах (теплопостачання), або замовників для потреб територіальної громади. Навіть якщо КП не є замовником, то воно бере участь у публічних закупівлях як учасник, який виконує роботи, або надає послуги на замовлення міської влади. Участь КП в системі публічних закупівель має сприяти розвитку економічної конкуренції в сфері надання суспільних благ, що підвищуватиме якість послуг, що надаються.

Наступним важливим фактором у визначенні політики фінансування КП є встановлення їх суспільної ролі і значення як учасників системи життєзабезпечення територіальної громади. В цій групі пропонуємо поділити КП на класи в залежності від виконання певних соціальних функцій (наприклад пільговий проїзд, надання комунальних послуг за заниженими тарифами тощо) та суспільного значення (надання життєво необхідних послуг), що має КП на цій території.

Політика фінансування підприємства комунальної власності є складовою бюджетної політики місцевої влади в частині видатків. Видатки місцевого бюджету, які спрямовуються на КП, для останніх виступають у формі доходу, або капіталу. Поведінка місцевих органів влади при формуванні політики фінансування КП часто є компромісом між суспільним інтересом та економічним ефектом. Велика кількість КП у місті ускладнює формування узагальнених спільних підходів до всіх КП, що створює ризики необґрунтованого і нерационального прийняття фінансових рішень. Вважаємо,

що запропонована класифікація КП стане підґрунтям для розробки стратегії формування капіталу, сприятиме розробці обґрунтованих підходів до політики фінансування таких підприємств в межах територіальної громади.

2.2. Теоретико-методологічний підхід до формування капіталу підприємств комунальної власності

Теорія фінансів підприємств виділяє два основні напрямки функціонування капіталу підприємства: формування і використання. Причому формування капіталу є процесом циклічним і безперервним, адже може відбуватися як і з залученням зовнішніх джерел, так і в результаті ефективного використання попередньо сформованого капіталу. Теорія капіталу на макроекономічному рівні під словосполученням «Capital formation» (іноді capital accumulation), що є дослівним перекладом «формування капіталу» (проте в українських дослідженнях загальноприйнятим є термін «нагромадження капіталу»), розуміє результат продуктивної діяльності країни, регіону, домогосподарства. Нагромаджений капітал може бути використаний в подальшому як інвестиції, і відповідно активно створювати новий капітал, або як заощадження, що забезпечує пасивне зростання (або зменшення) багатства. Отже, формування капіталу являє собою циклічний процес, сутність якого виражається в певних особливостях. Ці 10 особливостей сформульовані й описані І. Бланком [17, с.21-24] і можуть бути розділені на структурні особливості та автономні особливості (рис. 2.3).

Враховуючи специфічні риси підприємства комунальної власності, уточнимо особливості формування капіталу. Так, зв'язок з часовими вподобаннями власників та зв'язок з поточними і стратегічним цілями розвитку підприємства замінімо на зв'язок зі стратегією економічного розвитку громади, а також додамо зв'язок з бюджетним процесом на локальному рівні як з основним капіталоформуючим чинником для КП.

КП без статусу некомерційних працюють на засадах господарського розрахунку, мають організаційну структуру, подібну до приватного (іноді навіть корпоративного) підприємства, отримують прибутки або збитки та складають фінансову звітність відповідно до МСБО за формами звітності, передбаченими для підприємств України.

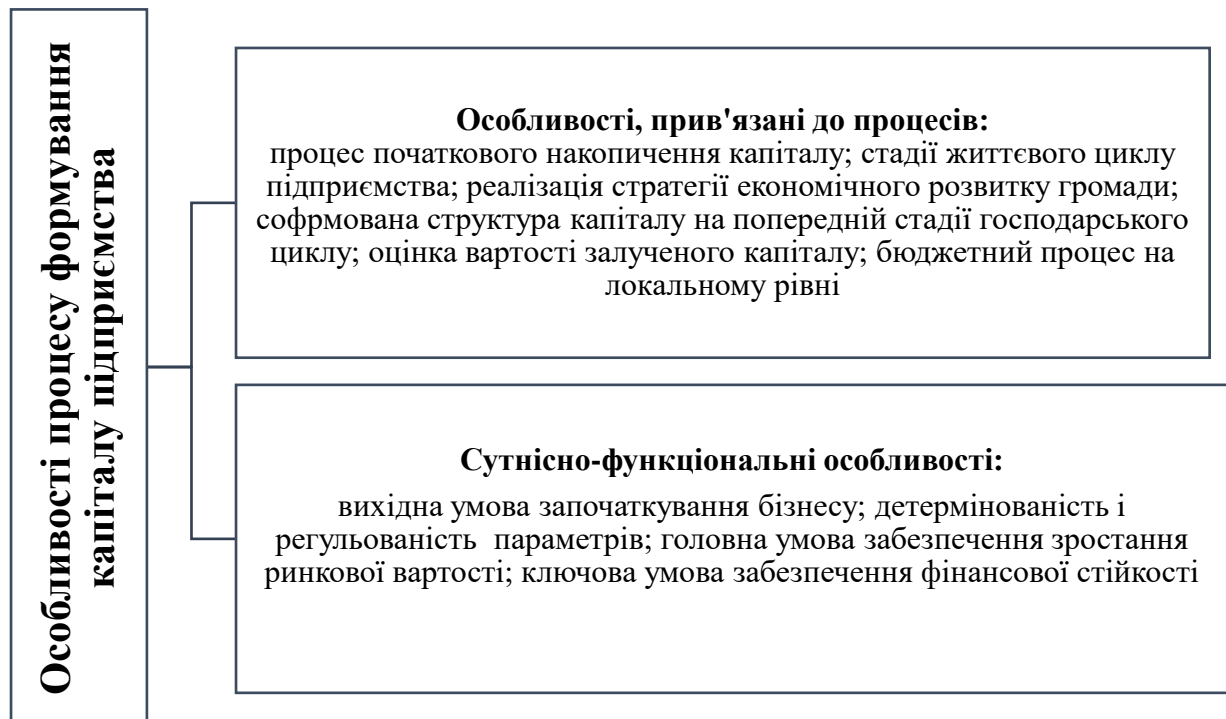


Рис. 2.3. Класифікація особливостей формування капіталу підприємства комунальної власності

Джерело: уточнено автором на основі [17, с.21-24]

Капітал КП формується під впливом двох процесів: фінансово-господарська діяльність самого підприємства та бюджетний процес, що відбувається на місцевому рівні. Необхідність повоєнного відновлення комунальної інфраструктури та відсутність у держави та місцевої влади фінансової спроможності на це додає третій процес до формування капіталу КП, що пов'язаний з бюджетним процесом, - міжнародну фінансову допомогу на поворотній та безповоротній основі.

Формування капіталу КП відбувається на основі певних принципів і з використанням властивих цьому процесу методів і форм. Для розробки принципів формування капіталу і фінансування КП необхідно дослідити і систематизувати принципи бюджетного фінансування, принципи фінансування підприємств, а також принципи надання міжнародної фінансової допомоги.

Сучасна теоретична основа публічних фінансів та зокрема бюджетного фінансування в Україні базується на дослідженнях І. Чугунова [102], В. Федосова, С. Юрія [95], В. Опаріна [69], О. Василика та К. Павлюк [27], А. Єпіфанова, І. Сало, І. Д'якової [41], В. Дем'янишина [36] тощо.

З позиції капіталодавця, яким для КП є орган місцевого самоврядування, формування капіталу КП є видатками місцевого бюджету, які за економічною класифікацією є капітальними видатками, що належать до бюджету розвитку, за функціональною – видатками на житлово-комунальне господарство.

Правовим і фінансовим підґрунтям капіталізації КП за рахунок місцевих бюджетів є видаткові повноваження органів місцевого самоврядування щодо важливої частини суспільних відносин, визначених сферою відповідальності. Теорія публічних фінансів доводить, що лише алокаційна функція як одна з трьох ключових функцій держави може бути розмежована у повноваженнях між органами влади центрального та місцевого рівнів. За органами місцевого самоврядування мають бути закріплені видаткові повноваження на надання тих суспільних послуг, попит на які відрізняється в різних муніципалітетах, та формується без впливу зовнішніх ефектів [102, с. 724-725]. Ці повноваження закріплені в Бюджетному кодексі України [26, ст. 71 ч. 2-4, ст. 89-93], де зокрема передбачено можливість поповнювати капітал господарюючих суб'єктів з бюджету розвитку. Фактором фінансової спроможності місцевих рад формувати капітали підприємств комунальної власності стала бюджетна децентралізація, яка забезпечила розширення джерел формування доходної бази місцевих бюджетів.

КП працюють виключно у сфері надання місцевих суспільних благ і послуг, організація постачання яких є обов'язком органів місцевого самоврядування,

причому комунальні та житлово-комунальні послуги належать до основних власних сфер повноважень органів місцевого самоврядування в більшості країн ЄС та країн OECD.

Як і будь-які бюджетні видатки, фінансування капіталу підприємств комунальної власності з місцевого бюджету здійснюється на основі певних принципів, за допомогою відповідних методів і у визначених формах та джерелах та мають функціональне навантаження. Сукупність принципів, функцій, методів, форм і джерел формування капіталу КП становлять методологічну основу даного дослідження. Звернемося спочатку до принципів формування капіталу КП.

Дослідники типології фінансових відносин, де однією стороною є бюджетні кошти, О. Височан, І. Борис [29], розрізняють поняття фінансування бюджету, бюджетного фінансування і фінансування бюджетних установ. Підтримуємо запропоновану класифікацію і зазначимо, що поповнення статутного капіталу та додаткового капіталу КП та виділення їм коштів за цільовими програмами розвитку належать саме до категорії «бюджетне фінансування», тому, досліджуючи принципи фінансування КП, необхідно враховувати принципи бюджетного фінансування та кошторисно-бюджетного фінансування.

При цьому під бюджетним фінансуванням згідно з трактуванням О. Василика та К. Павлюк ми розуміємо надання юридичним особам із державного бюджету фінансових ресурсів у вигляді безповоротних безоплатних коштів та інвестицій на розвиток економіки, соціально-культурні заходи, оборону й інші громадські потреби [27, с. 231].

Бюджетне фінансування будь-якої установи, організації і закладу організовується на основі відповідних принципів, зазначених у БКУ, та досліджених у працях [27, 29, 32, 36, 41, 68, 70, 86, 94, 97]. Відповідно до коментарів до БКУ [26], принципом (лат. *prīncipium* – основа, початок) бюджетної системи є керівна ідея побудови і діяльності у галузі бюджету, що віддзеркалюється у законодавстві держави. Отже, принципом бюджетного фінансування є керівна ідея або вихідний початок побудови фінансових відносин

між державними або місцевими органами влади та розпорядниками й одержувачами бюджетних коштів.

Наявні на сьогодні варіанти систематизації принципів бюджетного фінансування за авторством різних науковців наведено в табл. 2.3.

Таблиця 2.3

Систематизація принципів бюджетного фінансування

<i>Автори</i>	<i>Принципи</i>
О. Височан, І. Борис [29]	Цільового використання та обмеження по платежах, ієрархічності, законності, доцільності, повноти, економічної обґрунтованості, об'єктивної необхідності, пріоритетності, ефективності та результативності, структурованості, контролю, відповідності й достовірності, відкритості й прозорості, періодичності, плановості, облікового відображення й підзвітності
О. Василик, К. Павлюк [27] А. Георгієва та А. Леушина [32], Н. Степанюк (систематизовано) [86]	Плановості, цільового спрямування коштів, безповоротності, безоплатності, справедливості і неупередженості, публічності та прозорості, контрольованості
Л. Гуцайлук [35]	Цільового використання бюджетних асигнувань, безповоротності і безвідплатності, ефективного і повного використання коштів, фінансування відповідно до виконання планів, додержання режиму економії, постійного контролю
В. Дем'янишин [36]	Безповоротності; безоплатності; безстроковості; плановості; цільовий характер; фінансування не під план, а відповідно до виконання планів за виробничими показниками, мережі, штатів і контингентів; ефективного використання коштів; фінансування відповідно до надходження доходів; оптимального поєднання усіх джерел фінансування
Н. Пігуль та О. Люта [70]	Плановості, цільового характеру, виділення коштів залежно від фактичних показників, підзвітності
А. Єпіфанов, І. Д'яконова, І. Сало [41]	Обґрунтованості обсягу витрат, чіткого цільового використання коштів, обліку виконання запланованих у бюджеті заходів, контролю за ефективним використанням коштів
Волохова – в частині бюджетного фінансування [30, с.128-129]	Субсидіарності, територіальної і часової відповідності, обґрунтованості, диверсифікованості, достатності

Джерело: сформовано автором на основі [3]

Як видно з табл. 2.3, думки вчених майже однакові. В контексті КП підхід до вибору релевантних принципів фінансування має виходити з того, що для більшості КП бюджетне фінансування надається у формі поповнення статутного капіталу або додаткового капіталу з метою задоволення капітальних потреб. Поточні потреби КП також задовольняються повністю або частково за рахунок бюджетних коштів, але ці кошти отримуються підприємством у вигляді доходів від здійснення робіт або надання послуг громаді, або виконання бюджетних програм, тобто за своєю економічною природою вони не є фінансуванням. Ще одним видом бюджетного фінансування КП є державна фінансова допомога, надання якої регулюється законодавством [75], а критерії отримання цієї допомоги зіставні з принципами бюджетного фінансування, наведеними в табл. 2.3.

Фінансова підтримка, що надається КП з бюджету на покриття поточних витрат, і не класифікується як державна допомога, являє собою т. зв. деструктивне бюджетне фінансування, яке виникає через прийняття в минулому періоді помилкових та необґрунтованих фінансових рішень, та/або через неефективне управління наявним капіталом на підприємстві. Вважаємо, що наявність такої статті видатків в місцевих бюджетах свідчить про недотримання місцевими радами принципів бюджетного фінансування.

Отже, систематизуючи думки вчених та враховуючи особливості фінансових відносин між КП і місцевим бюджетом, вважаємо, що серед принципів бюджетного фінансування до підприємств комунальної власності варто віднести наступні: цільового використання, публічності і прозорості, підзвітності, ефективності і обґрунтованості. Стосовно принципу обґрунтованості маємо на увазі обґрунтованість критеріїв надання бюджетних коштів.

Принцип обґрунтованості має доповнюватися принципом економічної доцільності, що передбачає надання бюджетних коштів винятково тим КП, які мають беззаперечне суспільне значення і, виходячи з поточної фінансової ситуації, не мають можливості отримувати фінансування з інших джерел.

Проте фінансування КП має базуватися не лише на принципах бюджетного фінансування, адже таке підприємство не має законодавчих обмежень до залучення інших зовнішніх форм фінансування, таких як кредитні кошти або кошти міжнародних чи національних донорських організацій. Крім того, далеко не всі КП є отримувачами бюджетного фінансування чи державної фінансової допомоги. Підприємства цієї форми власності, що працюють на конкурентному ринку, здебільшого не отримують ніякого бюджетного фінансування впродовж тривалого періоду і тому покладаються лише на внутрішні джерела, тобто чистий прибуток і амортизаційні відрахування.

Отже організація фінансів КП має відповідати принципам організації фінансів підприємств відповідно до теорії фінансів підприємств, яка наразі розвивається як теорія корпоративних фінансів. Провідними науковими працями в теорії фінансів підприємств, де наведені принципи їх фінансування, стали праці І. Бланка, Н. Гуляєвої [96] та А. Даниленка [98].

Принципи організації фінансів підприємств знайшли широке відображення в навчальній і науковій літературі, а саме в підручниках з фінансів, фінансів підприємств, монографіях [68, 94, 96, 98]. Як і в принципах бюджетного фінансування, ми не бачимо протилежних чи суперечливих трактувань цих принципів. Зазначимо лише, якщо в перших з набуття Україною незалежності підручниках чи посібниках принципи організації фінансів трактувалися подібно до радянських джерел, то з розвитком українських наукових фінансових шкіл ці принципи трактуються більш сучасно.

Отже, до принципів організації фінансів підприємства українські вчені [68, 94 - 96, 98] відносять: плановість; господарський розрахунок або господарська самостійність; самофінансування; створення фінансових резервів; гнучкість; раціональність, та/або ефективність; принцип матеріальної зацікавленості; принцип матеріальної відповідальності; забезпечення контролю за фінансово-господарською діяльністю.

Стосовно принципів фінансування підприємств корпоративного сектору і можливості застосування цих принципів до КП, розглядаючи принципи фінансування корпорацій, необхідно пам'ятати, що:

- по-перше, організаційна структура управління КП не відповідає корпоративній структурі, а процес впровадження принципів, методів і практик корпоративного управління в державному і комунальному секторі зараз знаходиться на стадії становлення, і КП в цьому процесі дуже відстають від державних підприємств;

- по-друге, корпорація є тією організаційно-правовою формою, якій доступні фактично всі форми джерел фінансування, тоді як КП не емітують ні акцій, ні облігацій (хоча мають право емітувати останні).

Проте, як і в більшості корпорацій, функція власності і функція управління в КП є розділеними, крім того у великих містах функціонують комунальні корпорації чи об'єднання (наприклад КК «Київавтодор», КО «Київзеленбуд» в столиці України), які, щоправда, не відповідають повною мірою ознакам корпорації.

Крім того, вивчення ознак корпоративного підприємства, запропонованих О. Тютюкіною [92, с. 111], Р. Колосовим [50] та О. Брадул [20], дає підстави констатувати наявність багатьох спільних рис, що дозволяє застосовувати до фінансування КП окремі принципи фінансування корпорації:

- наявність статусу юридичної особи, відповідно до якого майно, створене за рахунок внесків засновників (учасників), а також вироблене і придбане ними в процесі діяльності, належить їм за правом власності (для КП – на правах господарчого відання [34]);

- досягнення комерційних цілей як головна мета діяльності (справедливо не для всіх КП);

- обмежена відповідальність індивідуальних інвесторів, в тому числі засновників, що обумовлює: можливість індивідуальних інвесторів не відповідати за зобов'язаннями підприємства, а тільки нести ризик збитків,

пов'язаних з його діяльністю, в межах вартості внесених ними корпоративних прав;

- відокремлення прав власності від функцій безпосереднього управління, що обумовлює: виникнення потенційного конфлікту інтересів «власник (принципал) – менеджер (агент)» [92, с. 111].

Таким чином, принципи фінансування корпорацій до КП можна застосовувати обмежено з урахуванням принципових відмінностей у функціях управління і джерелах фінансування.

В теорії корпоративних фінансів вченою І. Васильчук узагальнено думки українських вчених щодо сутності поняття «фінансування діяльності корпорацій» [28, с. 47–60] і зроблено висновок щодо його дуалістичності: «фінансувати/забезпечувати означає дію, процес. Водночас мобілізований за певною системою капітал корпорації можна розглядати як результат процесу» [28, с. 59].

Отже, принципами фінансування корпорацій є [28 с. 62]:

- принцип транспарентності (прозорості) діяльності корпорацій та відносин з постачальниками капіталу, що дозволяє долати інформаційну асиметрію і набувати переваги перед іншими претендентами на фінансовий капітал;

- принцип відповідальності за результати діяльності і досягнення визначених цілей;

- принцип економічної ефективності (перевищення доходів від використання капіталу над витратами, пов'язаними з його залученням);

- принцип фінансового контролю, що забезпечує дотримання цільового використання залучених коштів.

Водночас в розробці концептуальних засад підходу до фінансування соціальних підприємств І. Васильчук пропонує такі принципи фінансування, як соціалізація, співпраця на засадах суспільної солідарності, демократизація, конвергенція і добровільність [28, с. 245]. А в моделі функціонування механізму сталого розвитку корпорацій авторка пропонує враховувати такі принципи, як:

прозорість, відповідальність, цільовий характер використання залучених коштів, диверсифікація (форм і джерел фінансування), адаптованість, результативність та ефективність, конвергентність (розроблення інструментів і методів фінансування на основі поєднання підходів), створення позитивного впливу.

Родоначальник української школи фінансового менеджменту І. Бланк пропонує наступні принципи формування капіталу підприємства [18, с. 218]:

- врахування перспектив розвитку господарської діяльності підприємства;
- забезпечення обсягу залученого капіталу обсягу активів, що формуються;
- забезпечення оптимальності структури капіталу з позиції ефективності його функціонування;
- забезпечення мінімізації затрат по формуванню капіталу з різних джерел;
- забезпечення ефективного використання капіталу в процесі господарської діяльності.

Українські автори [97, с. 234-235] поділяють думку І. Бланка щодо принципів формування капіталу. Вважаємо, що автори [17, 18, 97] відразу характеризують принципи, не називаючи їх. На нашу думку наведені принципи можна сформулювати як принцип сталості, відповідності та ефективності, причому ефективність стосується як формування, так і використання капіталу.

Як зазначалося вище, в умовах воєнного стану та післявоєнного відновлення інфраструктури особливого суспільного значення набуває грантове фінансування яке альтернатива, або доповнення до бюджетного та самофінансування. Більшість місцевих органів влади в Україні є активними реципієнтами грантових коштів, проте теоретичний базис цього виду фінансування в українських джерелах розкрито недостатньо. Натомість принципи грантового фінансування набули широкого розкриття в закордонних джерелах, переважно науково-методичного і практичного спрямування. Ці принципи як правило базуються на пріоритетах та місії самого грантодавця, а також на типах грантових програм.

Так, основним донором для проектів місцевого економічного розвитку в Україні є Єврокомісія, яка серед основних принципів грантового фінансування

виділяє принцип транспарентності, що означає рівний доступ всіх аплікантів до фінансування, відкритість і прозорість всіх процедур і процесів, а саме: відкрита публікація конкурсних пропозицій, розкриття кінцевих бенефіціарів отримання фінансування, розкриття всієї інформації про тендерні процедури, прозоре звітування і контроль за використанням коштів [115].

Орган парламентського фінансового контролю Нової Зеландії декларує наступні принципи грантового фінансування: підзвітність – відповідальність за свою діяльність і повне та точне звітування про використання отриманих коштів; відкритість – прозорість в управлінні коштами, як для підтримки підзвітності, так і для забезпечення ясності та спільного розуміння відповідних ролей і зобов'язань; співвідношення ціни та якості, (прим. авт. - ефективність); законність; справедливість і неупередженість; чесність [112].

Серед австралійських урядових принципів місцевого бюджетного, в тому числі грантового фінансування, загальними принципами є:

- горизонтальне вирівнювання;
- нейтралітет зусиль: нейтральність до політики місцевої влади щодо доходів і витрат при визначенні розмірів фінансування;
- мінімальний грант: встановлення мінімального рівня бюджетного трансферу, (тобто недопущення перевитрати коштів – прим.авт);
- інклюзивний підхід щодо іншої грантової підтримки;
- об'єднання: при об'єднанні органів влади обсяги бюджетного і грантового фінансування 4 роки надаються в розмірі, не меншому ніж вони б надавались органам окремо [125].

Крім того, австралійський уряд розробив принципи адміністрування грантів, якими є: надійне планування та дизайн; співробітництво та партнерство; пропорційність; орієнтація на результати; ефективність; підзвітність; чесність і прозорість [114].

Принципи суто грантового фінансування урядових, неурядових і міжнародних організацій дещо відрізняються від державних принципів і передусім фокусуються на цілях проектів, які мають відповідати місії

організації, неупередженості щодо вибору проектів, чесності та прозорості (табл. 2.4).

Отже, вивчення принципів грантового фінансування дозволяє підсумувати, що зарубіжні урядові і неурядові організації акцентують увагу на принципах транспарентності і чесності, підзвітності і прозорості, ефективності. Завдяки неухильному дотриманню цих принципів грантове фінансування протягом багатьох років виступає однією з потужним форм фінансування соціальних комерційних проектів. Окремі принципи грантового фінансування співпадають з принципами бюджетного та/або корпоративного фінансування.

Таблиця 2.4

Принципи надання грантового фінансування неурядовими організаціями

Організація	Принципи фінансування
Американська організація Urban Institute [130].	справедливості, інклюзивності, незалежності та чесності
Ian Porter foundation [128]	досконалість, профілактика (спрямування на вирішення причин, а не симптомів), інновації, диверсифікація, довгострокове мислення
Австралійська неурядова організація Екстра [116]	Залучення громади, сприяння соціально-економічному розвитку, рівність і справедливість, доказовість (evidence based approach), кваліфікація, сталість, масштабованість і тиражування, довгострокова перспектива, партнерство та співпраця
Американська організація USAID [132]	Різноманітність, рівність, інклюзія, підзвітність
Matra - урядова організація Нідерландів [129]	Відкритість, підзвітність, взаємна відповідальність
Deutsche Gesellschaft für Internationale Zusammenarbeit (GIZ) GmbH – урядова організація Німеччини [117]	Відповідність і прозорість, сталість
Рада регіону Чичестер (Велика Британія) [113]	Колаборація, співпраця, чіткі цілі і результати, створення цінностей, готовність до впровадження, доказовість

Джерело: узагальнено автором на основі [113, 116, 117, 128-132]

Оскільки ключовим мотивом створення КП є задоволення життєвих потреб громади, і метою діяльності такого підприємства часто є соціальний ефект поряд з отриманням і максимізацією прибутку, тому з метою розробки принципів

фінансування КП варто взяти до уваги також і принципи фінансування соціального підприємництва.

Уважне вивчення і зіставлення наведених принципів фінансування дає змогу виокремити серед них спільні, характерні як для бюджетного і грантового фінансування, так і для корпоративних фінансів. Це передусім принцип ефективності, плановості, а також контролю.

До них доречно додати ще принципи транспарентності та підзвітності як основних принципів грантового фінансування, і віднести їх до групи універсальних принципів. Окрім універсальних сформуємо ще групу специфічних принципів фінансування КП, які поділятимуться на дві підгрупи: соціальні принципи та корпоративні принципи. Запропоновані нами принципи фінансування КП наведені в рисунку 2.4.

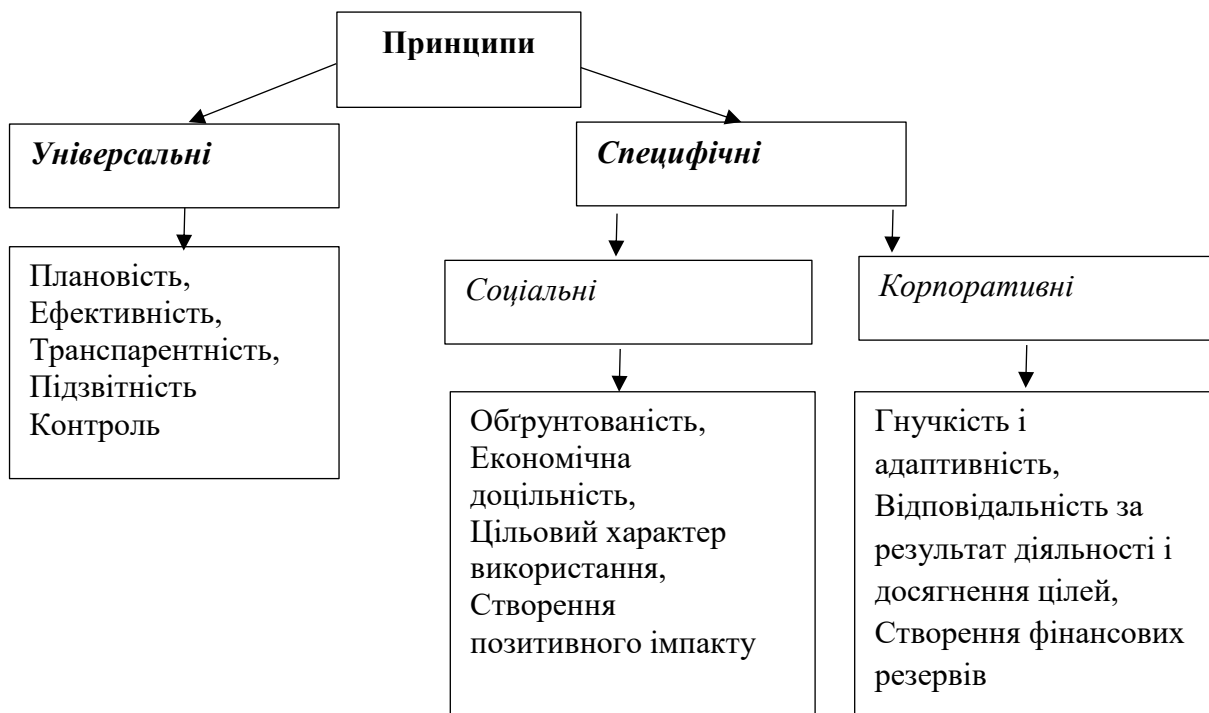


Рис.2.4. Принципи фінансування підприємств комунальної власності

Джерело: розроблено автором на основі [3]

Запропоновані принципи фінансування є теоретико-методологічним підґрунтям до формування і удосконалення сучасних форм і методів

фінансування КП в системі місцевих фінансів. Поєднання соціальних і корпоративних принципів відповідає дуальній економічній природі КП як основи системи життєзабезпечення територіальної громади.

Функції капіталу підприємства та/або власного капіталу також широко висвітлені в науковій і навчальній літературі [54, 17, 18, 57, 97]. Ці функції стосуються капіталу як об'єкта дослідження (табл. 2.5). А функції управління формуванням капіталу як процесу висвітлені в працях І. Бланка [17, с. 73-77].

Функції управління формуванням капіталу з позиції процесного підходу описані І. Бланком [17, с. 73-77] з двох сторін:

1) як керуючої системи: розробка стратегії формування капіталу; створення ефективних інформаційних систем управління формуванням капіталу; аналіз фінансової діяльності, пов'язаної з формуванням капіталу; планування показників формування капіталу; розробка системи стимулювання реалізації управлінських рішень; контроль за рішенням щодо формування капіталу;

2) як спеціальної області управління: в процесі створення; в процесі розвитку; управління залученням позикового; управління середньозваженою вартістю, управління структурою, управління фінансовими ризиками.

Оскільки основним капіталодавцем підприємства комунальної власності є місцевий бюджет, а підсистема фінансів КП є складовою системи місцевих фінансів, для визначення функцій формування капіталу КП звернемося до функцій місцевих фінансів і виокремимо з них ті, що безпосередньо стосуються тематики даного дослідження (табл. 2.5).

Функції місцевих фінансів загалом, та місцевих бюджетів зокрема, уточнені і систематизовані в праці [30]. Серед множини функцій, що пропонуються науковцями, вважаємо, що функції, наведені Х. Цимерманом [133], відповідають тематиці даного дослідження.

Формування капіталу КП за рахунок бюджету є видатками спеціального фонду місцевого бюджету, отже цьому процесу властива дистрибутивна (перерозподільча функція).

Таблиця 2.5

Функції капіталу підприємства

Автор	Функції
Г. Крамаренко, О. Чорна [54]	фінансова; виробнича; функція відтворювання; накопичення; інвестування; функція вартісної оцінки.
С. Прасолова та О. Вовченко [73]	захисна, оперативна та регулятивна
О. Терещенко [89, с.105-106]	заснування; відповідальності; захисту; фінансування та ліквідності; управління дивідендами; розподілу майна; управління та контролю; рекламна (репрезентативна) функція
П. Круш [57, с.104]	стартова; гарантійна; захисна; фінансування діяльності та забезпечення ліквідності, забезпечення незалежності від кредиторів; функція регулювання; функція репрезентування
О.Кравчук, В. Лещук (щодо власного капіталу) [53, с.125-126]	Довгострокового фінансування, відповідальності і захисту прав кредиторів, компенсації завданих збитків, кредитоспроможності, фінансування ризику, самостійності і влади, розподілу доходів і активів
Д. Денисенко [37, с.93]	Виробнича: дохідна: формування добробуту власника: інвестиційна; формування ринкової вартості підприємства:
Б. Стеценко, Я. Остапчук [87]	Загальні: формування і використання капіталу — полягає у формуванні ресурсів корпорації з наступним інвестуванням їх в активи; контрольна. Специфічні: Специфічні функції притаманні лише власному капіталу корпорації. До них належать стартова — формування ресурсів під час заснування корпорації, та управлінська.
Р. Шурпенкова [106, с.127]	Власний капітал виконує функції джерела довгострокового фінансування, забезпечення кредитоспроможності підприємства, джерела фінансування ризику, забезпечення самостійності й влади організаторів бізнесу.

Джерело: узагальнено автором на основі [37, 53, 54, 57, 73, 87, 89, 106]

Водночас, сприяння фінансуванню КП має інтенсифікувати процес кругообігу капіталу всередині підприємства, як наслідок, сприяння генерації прибутку, частина якого поповнює місцевий бюджет. Крім того, місцевий бюджет поповнює і частка податку з доходів фізичних осіб – працівників підприємства. Тому вважаємо, що можна виділити алокаційну (розподільчу) функцією формування капіталу КП. Традиційною функцією фінансів взагалі, в тому числі і місцевих фінансів, є контрольна функція, проте ця функція стосується вже процесу використання капіталу.

Сформульоване наукове підґрунтя до функцій капіталу підприємства та законодавчі обмеження щодо операцій з капіталом КП, а також особливості фінансових взаємовідносин між КП та представником його власників дають можливість обрати, серед наведених вище, функції капіталу підприємства комунальної власності в Україні (рис. 2.5).

Так, актуальними функціями капіталу КП є: виробнича, функція відтворення, регулятивна, управління та контролю. Враховуючи зв'язок капіталу КП і місцевого бюджету, додамо дистрибутивну та алокаційну функції формування капіталу. По мірі наближення механізму організації, управління і функціонування комунального підприємства до підприємства корпоративного типу, актуальності набуватимуть такі функції, як відповідальності, захисна, гарантійна, джерела фінансування ризику, формування добробуту власника тощо.

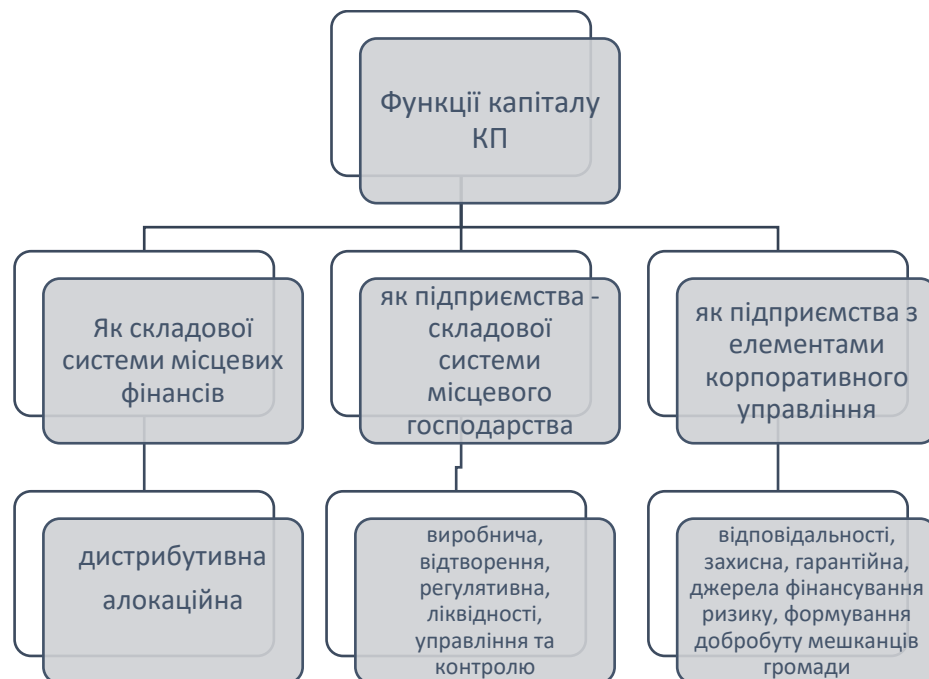


Рис.2.5. Функції капіталу підприємства комунальної власності

Джерело: сформовано автором на основі [30, 37, 53, 54, 57, 73, 87, 89, 106, 133]

Теоретичну базу визначення джерел формування капіталу підприємств в цілому можна вважати сформованою і науково обґрунтованою. Цьому питанню

приділено значну увагу в наукових і навчальних працях українських науковців, що формувалися спільно на основі радянського економічного наукового надбання та зарубіжної наукової думки з урахуванням українських реалій. На відміну від підприємств корпоративного типу, джерела формування капіталу КП є обмеженими через відсутність доступу до фондового ринку (рис.2.6).

Оскільки КП є досить специфічною формою організації господарської діяльності, яка поєднує в собі окремі риси, властиві бюджетним установам, і водночас засади господарювання приватного підприємства, то підходи до організації фінансування такого підприємства та формування його капіталу потребують окремого уточнення.



Рис.2.6. Джерела формування капіталу підприємства комунальної власності

Джерело: уточнено автором на основі [17, 18, 89, 97, 98]

Таким чином, запропоновані принципи фінансування КП, уточнені функції та джерела формування їх капіталу формують методологічну базу дослідження фінансів підприємств комунальної власності.

Одним з важливих методологічних напрямків фінансів підприємства є фінансова діагностика, яка є підґрунтям для розробки управлінських рішень щодо формування капіталу.

2.3. Трансформація методів і підходів фінансової діагностики в оцінці формування капіталу підприємств комунальної власності

Інструментом, що забезпечує специфічну обробку економічної інформації і перетворення її у вихідний матеріал для прийняття фінансового рішення, є фінансовий аналіз та фінансова діагностика.

У перекладі із давньогрецької мови термін "діагностика" означає розпізнавання. Слово "діагностика" є похідним від поняття "діагноз" [45], котре бере свій початок із медичної практики і трактується як лікарський висновок, створений на базі певних досліджень ознак хвороби (симптомів), про стан і суть захворювання пацієнта, який є основою для формування певних рекомендацій з ліквідації симптомів та комплексного оздоровлення [62].

Термін діагноз (diagnosis) складається з dia- «через (щось), засіб, через який здійснюється дія», та gnosis – «знання» і буквально означає «через знання, розпізнавання. У медицині діагностика – це:

1) наука про розпізнавання, про ознаки хвороб, вміння ставити правильні діагнози, методи та принципи постановки діагнозу;

2) комплексний процес дослідження хворого, спостережень і аналітичних оцінок лікаря для визначення хвороби та стану хворого [103, с. 191].

Трактування сутності економічної діагностики та відокремлення її як складової економічного аналізу викладені в працях багатьох українських вчених.

Серед багатьох праць на цю тематику виділимо роботу О. Шубіна та І. Сіменко [105], які обґрунтували спільні риси і відмінності в поняттях «економічний аналіз» та «економічна діагностика», а також запропонували власне бачення їх взаємозв'язку і взаємозалежності на основі їх лексико-семантичної та логічної оцінки, з яким, на наш погляд, не можна не погодитись. Економічну діагностику автори трактують як процес дослідження стану суб'єкта господарювання з метою формування висновків щодо визначення дисфункцій, які деформують його функціонування та встановлення їхніх причин на певному етапі за визначений проміжок часу [105].

Різновидами аналітичних процедур, які можна вважати діагностикою є: визначення системи показників; проведення розрахунків, анкетування; обробка отриманих показників та результатів анкетування; заповнення аналітичних таблиць; встановлення причин, що зумовили зміну об'єкта аналізу; формування вихідної (результатної) інформації (ідентифікація стану об'єкта дослідження) [105].

Вивчення наукових досліджень фахівців щодо визначення сутності економічної діагностики та її місця в системі економічного аналізу діяльності підприємства призводять до висновку, що діагностикою можна вважати сукупність методів вивчення параметрів, які дають оцінку певному стану економічного суб'єкта. Отже, цілком логічним є твердження про доцільність вживання терміну «діагностика фінансового стану» та «фінансова діагностика» під час проведення аналітичних процедур, спрямованих на дослідження і оцінку фінансового стану підприємства.

На ідентичності понять «фінансова діагностика» і «діагностика фінансового стану» наполягає і С. Приймак [74, с. 9], на думку якої фінансова діагностика – це процес ідентифікації якості фінансового стану підприємства та визначення чинників, які впливають на його фінансові параметри.

О. Сметанюк пропонує наступне визначення поняття діагностики фінансового стану підприємства: «Під діагностикою фінансового стану підприємства розуміється ідентифікація стану об'єкта через реалізацію комплексу дослідницьких процедур, направлених на виявлення домінантних факторів такого стану, симптомів та причин виникнення проблеми або можливих ускладнень, оцінку можливостей підприємства реалізувати стратегічні і тактичні цілі, підготовку необхідної інформаційної бази для прийняття рішення» [83, с. 7]. Приведене визначення, на нашу думку, є досить повним і змістовним.

Розвиток дослідження сутності поняття «фінансова діагностика» та виділення її принципів, функцій та методичного інструментарію свідчить про те, що на зміну тлумаченню діагностики як процедури аналізу та встановлення

поточного стану приходиться ширше її розуміння, а саме як складової системи стратегічного управління, дієвого інструменту забезпечення конкурентоспроможності підприємства у довгостроковій перспективі.

Обґрунтована ув'язка кожної із концепцій фінансової діагностики із індивідуальними цілями об'єкта управління має на меті підвищити якість процесу прийняття фінансових рішень, що є основною метою здійснення діагностичних процедур.

Проведене нами дослідження методологічних засад фінансової діагностики [14], дало змогу сформулювати висновок про те, що в поняттях «фінансовий аналіз» і «фінансова діагностика» є набагато більше спільних рис на відміну від понять «економічний аналіз» та «економічна діагностика». До певних видів фінансового аналізу, зокрема аналізу фінансового стану та його складових, аналізу банкрутства, аналізу кредитоспроможності можна застосовувати терміни «діагностика фінансового стану», «діагностика ймовірності банкрутства» тощо.

Принциповою відмінністю фінансового аналізу від фінансової діагностики є те, що процес фінансової діагностики є процесом формування діагнозу на основі застосування певного методичного інструментарію, тобто процесом виявлення проблеми і надання їй певної оцінки, тоді як процес фінансового аналізу є більш широким за сферою застосування і спрямований не тільки на пошук і виявлення проблем, а і на комплексне дослідження і пізнання фінансових відносин, що виникають на підприємстві. Проте зауважимо, що в зарубіжній літературі ці споріднені поняття часто ототожнюються. Наукові роботи, предметом дослідження яких є економічна діагностика [14, 51, 55, 63, 83], і які розглядають фінансову діагностику як невід'ємну частину економічної, не виділяють відмінностей між поняттями «фінансовий аналіз» і «фінансова діагностика», а здебільшого використовують ці поняття як синоніми.

Дослідження фінансового стану в цілому і формування капіталу КП зокрема називатимемо терміном «діагностика», оскільки метою нашого дослідження в цій частині є виявлення проблем і особливостей таких підприємств за ознакою форми власності і господарювання.

Алгоритм проведення фінансової діагностики КП не є відокремленим і унікальним порівняно з підприємствами інших галузей, тому, базуючись на сформованих науковцями [101; 67, с. 112] методологічних основах фінансової діагностики підприємства можна запропонувати наступний порядок проведення діагностики фінансового стану комунального підприємства:

- визначення мети та предмету діагностики;
- вибір якісних та кількісних показників для діагностування, критеріїв їх оцінки;
- формування інформаційної бази дослідження;
- проведення аналітичних, техніко-економічних та математичних розрахунків, факторного аналізу;
- виявлення стану досліджуваного процесу (об'єкта) та симптомів кризових явищ, загальних тенденцій фінансово-економічного розвитку об'єкта;
- узагальнення результатів діагностування фінансового стану підприємства, підготовка антикризової програми;
- розроблення прогнозу розвитку об'єкта і послідовності управлінських рішень для його реалізації.

Фінансова діагностика посідає вагомe місце в системі прийняття фінансових рішень, а отже і в системі фінансового менеджменту підприємства. Відповідно до напрямів фінансового менеджменту існують і відповідні напрямки фінансової діагностики. Так, Я. Кость [51, с. 60-61] в рамках управління капіталом підприємства пропонує наступні напрямки фінансової діагностики:

- встановлення ефективності системи формування капіталу підприємства;
- виявлення шляхів оптимізації фінансування;
- аналіз і порівняння різних варіантів фінансування, структури вартості кожного варіанта;
- оцінка чистого фінансового результату залучення ресурсів та ін.

І. Бланк пропонує широкий системний підхід до аналізу (діагностики) формування капіталу підприємства, під яким вчений розуміє процес дослідження основних параметрів капіталу з метою виявлення резервів мінімізації його

середньозваженої вартості і оптимізації обсягу і структури [18, с. 94]. Вчений пропонує класифікацію форм аналізу формування капіталу в залежності від цілей проведення такого аналізу і наводить систему з 5-ти напрямків аналізу, де поєднані динамічний і статичний підходи, а саме: горизонтального, вертикального, порівняльного, коефіцієнтного, інтегрального аналізу.

Зазначимо, що діагностика формування капіталу в цілому, і балансової капіталізації (що є актуальною для КП) зокрема, є складовою частиною управління капіталом, отже для такої діагностики характерні окремі напрями і форми діагностики капіталу в цілому (рис. 2.7).

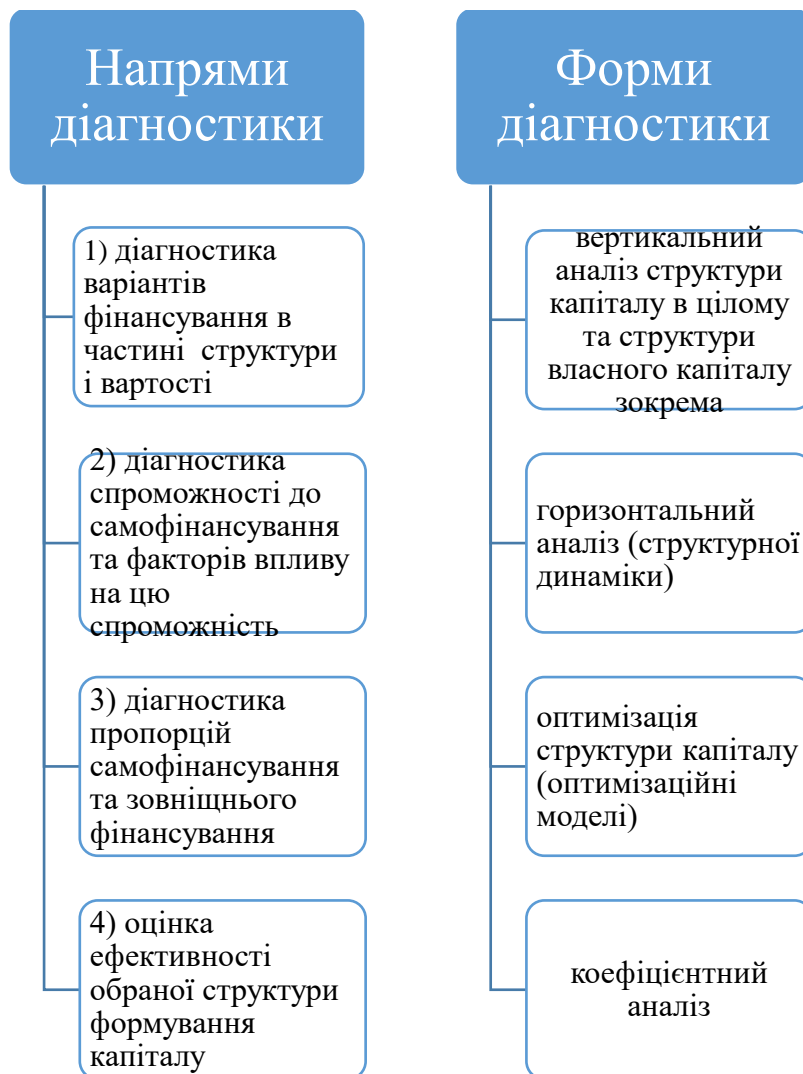


Рис. 2.7. Напрями і форми діагностики формування капіталу підприємств комунальної власності

Джерело: доповнено автором на основі [12, 17, 51, 101; 67]

Найважливішим чинником впливу на капіталізацію КП є фінансові відносини між підприємством і місцевим бюджетом, тому напрями діагностики деталізовані в частині структурної компоненти формування капіталу.

Рішення, що приймаються на основі даних фінансової діагностики, мають відповідати сформованим критеріям прийняття фінансового рішення. При цьому під критерієм О. Мельник пропонує розуміти мірило, яке слугує основою для оцінювання, вимірювання, визначення, групування, визнання, ідентифікації чого-небудь [90, 91].

Що стосується вимог до формування діагностичних критеріїв, то ми погоджуємося з О. Мельник, що ними мають бути:

- обґрунтованість: кожен критерій повинен бути математично, досвідно, нормативно або іншим чином обґрунтованим;

- формалізація: критерії, які використовуються в діагностичних системах повинні підлягати можливостям кількісного вимірювання, тобто певним чином бути формалізовані задля забезпечення об'єктивності оцінювання;

- уніфікація: критерії не повинні породжувати двозначність, відповідно мають бути уніфікованими у різних умовах функціонування;

- точність: оскільки критерій є мірилом, то він повинен характеризуватись точними параметрами;

- адекватність: свідчить про відповідність установлених критеріїв реаліям функціонування підприємств;

- стабільність: критерії не повинні бути гнучкими, оскільки в такому випадку втрачається їхнє основне призначення мірила;

- оптимальність: критерії повинні відображати межу між бажаними та небажаними характеристиками індикаторів тощо [90, 91].

Критеріями прийняття фінансових рішень у фінансовій діагностиці виступають показники діагностики фінансового стану. Досвід фінансового аналізу в зарубіжних країнах, який широко застосовується в Україні, виробив

певну класифікацію фінансових показників за ознакою різних сфер діяльності з погляду різних користувачів інформації.

На сьогоднішній день в економічній літературі, як навчальній, так і науковій, а також навіть в нормативній літературі, немає єдності стосовно назв окремих фінансових коефіцієнтів, методик їх розрахунку, крім цього, різними авторами наводяться дещо відмінні нормативні значення деяких фінансових показників. Та незважаючи на вказані невідповідності, ми вважаємо, що в цілому наукову проблему коефіцієнтного аналізу фінансового стану можна вважати методологічно вирішеною, допускаючи можливості існування різних поглядів на окремі фінансові показники стосовно їх назв, варіацій методик розрахунку, нормативних значень. Існування єдиної узгодженої методичної бази розрахунку і аналізу фінансових коефіцієнтів (хоча б в методичних рекомендаціях, затверджених нормативними актами) є позитивним явищем в розвитку фінансової науки, проте швидкі зміни зовнішнього середовища, різні умови функціонування підприємств, галузеві особливості та інші фактори є тими чинниками, які зумовлюють наявність різних трактувань фінансових коефіцієнтів та появу нових показників.

Отже, серед існуючої великої кількості фінансових показників-індикаторів кожен керівник, власник або інша особа, що приймає фінансове рішення, може обрати саме ті, що максимально адаптовані до специфіки діяльності конкретного підприємства. Крім того, на сьогоднішній день в навчальній і науковій літературі представлено достатньо робіт, присвячених оцінці фінансового стану підприємства з урахуванням галузевих особливостей його функціонування.

Фінансовий коефіцієнт може виступати критерієм для прийняття управлінського рішення, якщо він має незмінний для даного підприємства алгоритм розрахунку та встановлене власником, керівником, чи органом влади нормативне, чи цільове значення. Цим вимогам відповідають такі фінансові показники, як:

- коефіцієнти ліквідності (в літературі наведені нормативні значення, можливе встановлення власних нормативів в залежності від обраної політики розрахунків);

- коефіцієнти фінансової стійкості (в літературі наведені нормативні значення, можливе встановлення власних нормативів в залежності від обраної політики розрахунків);

- коефіцієнти рентабельності (можливе існування середнього значення по галузі, показники конкурентів, цільові показники, які висувають власники або керівники);

- коефіцієнти оборотності (нормативні або рекомендовані, мінімально допустимі значення мають бути розроблені керівництвом враховуючи специфіку діяльності);

- коефіцієнти або моделі визначення ймовірності банкрутства (сьогодні існує достатня кількість моделей оцінки ймовірності банкрутства, розроблена українськими вченими для підприємств різних галузей економіки);

- показники оцінки ефективності інвестицій (в інвестиційному аналізі критерії оцінки ефективності інвестицій є уніфікованими);

- показники стану і руху грошових потоків (відповідні нормативи мають комерційні банки, які застосовують дані показники в оцінці кредитоспроможності позичальника);

- інтегральні коефіцієнти (моделі) фінансового стану, фінансової стійкості, рейтингові моделі оцінки фінансового стану (обираються керівництвом відповідно до можливостей програмного забезпечення та інформаційних потреб оцінки);

- показники операційного аналізу (критерієм виступає точка беззбитковості у натуральному або вартісному вираженні, розрахована на конкретному підприємстві);

- показники (нормативи) ризику (частіше визначаються за допомогою складних економіко-математичних моделей, нормативи встановлюються експертним шляхом);

- показники вартості, зокрема доданої вартості (окремі критерії встановлюються фондовим ринком: P/E, TBR; окремі визначаються логікою розрахунків: > 0 ; окремі встановлюються керівництвом).

Формування капіталу є основним напрямом фінансової діяльності, проте лише одним з видів фінансової роботи на підприємстві. Показники аналізу формування капіталу узагальнено в роботі І. Бланка [17, с. 103-112]. Автор пропонує класичний коефіцієнтний підхід з розділенням показників на традиційні групи: фінансова стійкість в частині структури капіталу, платоспроможність і ліквідність, оборотність та рентабельність капіталу. Зауважимо, що безпосередньо з аналізом формування капіталу пов'язані лише показники фінансової стійкості, інші групи характеризують використання капіталу. Проте висока ефективність використання капіталу означає високу рентабельність, що в свою чергу безпосередньо пов'язано з формуванням капіталу за рахунок внутрішніх джерел. Це підкреслює основну характеристику капіталу: безперервний циклічний кругообіг. Інші дослідники діагностики капіталу [74; 83; 55; 67; 110] дотримуються наведеного в [17] підходу і аналізують капітал в рамках традиційних фінансових показників.

Одним з напрямів фінансової діагностики капіталу є інтегральні показники, або т. зв. моделі, які поєднують окремі фінансові коефіцієнти в один показник з урахуванням ваги цих коефіцієнтів в моделі. Безперечною перевагою інтегральних показників над традиційною системою коефіцієнтів є можливість «постановки діагнозу» за чіткими критеріями порівняння фактичного значення показника з певною шкалою чи еталонним значенням. Проте дескриптивні моделі груп показників дозволяють охарактеризувати стан досліджуваного об'єкта чи процесу більш детально і розлого. Оскільки капіталізація підприємства по суті є більше процесом, ніж станом, тобто має домінуючу динамічну сутнісну ознаку, а результатом інтегральних показників є переважно критерії, що є характеристиками стану, наприклад, кризовий стан, передкризовий стан, стан абсолютної стійкості тощо, то вважаємо, що в

контексті дослідження капіталізації використання інтегральних показників не є доцільним.

Фундаментальною відмінністю КП від підприємств приватного сектору є залежність від політики власника, яким виступає населення територіальної громади в особі органів місцевої влади, тобто зв'язок з бюджетною політикою на місцевому рівні. А форма власності і тип господарювання – комунальне комерційне підприємство визначають особливості фінансової діагностики КП в Україні.

Деталізуємо запропонований на рис. 2.7 методичний підхід до аналізу та діагностики капіталізації комунального підприємства. Основною метою діагностики є виявлення тенденцій динаміки обсягу і складу капіталу в передплановому періоді, їх вплив на здатність до самофінансування, фінансову стійкість і ефективність використання капіталу.

На першій стадії аналізу розглядається динаміка загального обсягу й основних складових елементів капіталу порівняно з динамікою обсягів надання послуг; визначається структурне співвідношення елементів капіталу, його тенденції; у складі позикового капіталу вивчається співвідношення довгострокових та короткострокових фінансових зобов'язань; визначається розмір термінових фінансових зобов'язань тощо.

На цій стадії діагностики важливо правильно обрати критерії класифікації капіталу. Серед різномаяття цих критеріїв форма власності та тип залучення (формування) на нашу думку максимально точно характеризуватимуть процеси, що відбуваються на підприємстві. Отже, капітал за типом власника ділиться на власний і позиковий, за формою залучення - на вкладений та/або залучений і накопичений (згенерований) (табл. 2.6).

За допомогою наведеної матриці вивчення співвідношень і темпів приросту складових капіталу між собою може відбуватися аналіз динаміки і структури капіталу КП.

Таблиця 2.6

Матриця формування капіталу підприємства комунальної власності

	Власний	Позиковий
Вкладений (залучений)	Статутний капітал, Додатковий капітал Цільове фінансування (прирівняний до власного)	Банківські кредити Кредити від міжнародних фінансових інституцій Емісія облігацій Фінансовий лізинг
Накопичений (згенерований)	Капітал в дооцінках, нерозподілений прибуток, резервний капітал	Кредиторська заборгованість*, заборгованість по оплаті праці, соц. внескам та за іншими розрахунками

Джерело: сформовано автором на основі [89; 123; 11]

**Питання віднесення кредиторської заборгованості до капіталу є дискусійним, ми дотримуємось думки, що вона не є капіталом, а являє собою зобов'язання, проте в динамічній моделі аналізу формування капіталу враховуються всі джерела фінансування.*

На другій стадії аналізу на доданок до аналізу динаміки і структури може розглядатися система коефіцієнтів фінансової стійкості підприємства, яка визначається структурою його капіталу. У процесі проведення такого аналізу можуть розраховуватися і вивчатися в динаміці наступні коефіцієнти:

- а) коефіцієнт автономії (незалежності);
- б) коефіцієнт заборгованості (аналог Debt to Assets);
- в) коефіцієнт постійних пасивів;
- г) коефіцієнт співвідношення довгострокової та короткострокової заборгованості;
- д) коефіцієнти структури власного капіталу: частка вкладеного та накопиченого капіталу у власному або загальному капіталі.

Ці коефіцієнти дозволяють оцінити ступінь стабільності фінансового розвитку підприємства, рівень фінансових ризиків, які генерують загрозу неплатоспроможності, а також відобразять характер процесу формування капіталу. Вони є статичними показниками, тому можуть бути цільовими індикаторами при плануванні структури капіталу.

Альтернативою або доповненням до статичних показників можуть бути динамічні моделі. Так, запропонований нами в роботі [11] динамічний експрес-підхід до діагностики формування капіталу може бути застосований до комунальних підприємств. Сутність підходу полягає в порівнянні темпів зростання наступних індексів:

- індексу зростання власного капіталу та індексу інфляції;
- темп зростання власного капіталу над темпом зростання чистого прибутку.

Інфляція виступає вагомим негативним фактором, що впливає на формування капіталу підприємства. Одним із її проявів є ерозія капіталу і, як наслідок, неможливість значного його нагромадження для реалізації інвестиційних проектів, або поповнення оборотного капіталу. Якщо темп зростання власного капіталу переважає над індексом інфляції, це є позитивною тенденцією і свідчить, що власний капітал підприємства демонструє реальне зростання.

У складі внутрішніх джерел формування капіталу підприємства домінуюче місце належить чистому прибутку, який формує переважну частку власного капіталу багатьох секторів економіки, забезпечує приріст власного капіталу, а відповідно і ріст ринкової вартості підприємства. Тому випереджаюче зростання чистого прибутку над динамікою загальної величини власного капіталу, за умови відповідної дивідендної політики, стає рушійним чинником балансової капіталізації.

Для підприємств комунальної власності пропонуємо порівнювати коефіцієнти вкладеного і накопиченого капіталу, а потім вже темпи змін цих коефіцієнтів.

На третій стадії діагностики пропонуємо проводити оптимізацію структури капіталу. Аналіз формування капіталу є передумовою для проведення оптимізації його структури та планування цільової структури капіталу в майбутньому. Процес оптимізації структури капіталу також можна вважати елементом діагностики із застосуванням технологій моделювання.

Серед оптимізаційних методів для КП доцільною є оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації фінансових ризиків. Цей метод пов'язаний з процесом диференційного вибору фінансування різних складових частин активів підприємства. Оптимізаційний критерій мінімізації середньозваженої вартості капіталу та максимізації фінансової рентабельності для КП є недоцільним через особливості організаційно-правової форми підприємства (див. розд. 4).

На четвертій стадії пропонуємо проводити оцінку основних факторів, які визначають формування структури капіталу. Практика показує, що не існує єдиних рецептів ефективного співвідношення власного і позикового капіталу не тільки для однотипних підприємств, але і для одного підприємства на різних стадіях його розвитку і при різній кон'юнктурі товарного і фінансового ринків. Разом з цим, існує ряд об'єктивних та суб'єктивних факторів, урахування яких дозволяє цілеспрямовано формувати структуру капіталу, забезпечуючи умови найбільш ефективного його використання на кожному конкретному підприємстві.

Основними із цих факторів є:

— галузеві особливості операційної діяльності підприємства. Характер цих особливостей визначає структуру активів підприємства, їх ліквідність. Підприємства з високим рівнем фондомісткості виробництва продукції і високої частини необоротних активів мають, переважно, більш низький кредитний рейтинг і вимушені орієнтуватися у своїй діяльності на використання власного капіталу. Крім того, характер галузевих особливостей визначає різну тривалість операційного циклу, позичений капітал може бути використаний підприємством більшою мірою;

— стадія життєвого циклу підприємства. Підприємства, які знаходяться на ранніх стадіях свого життєвого циклу і мають конкурентоздатну продукцію, можуть залучати для свого розвитку більшу частку позиченого капіталу. Проте, для таких підприємств вартість цього капіталу може бути вищою від середньо ринкової, тому у них рівень фінансових ризиків більш високий, що враховується

їх кредиторами. У цей же час підприємства, які знаходяться на стадії зрілості, більшою мірою повинні використовувати власний капітал.

Для КП визначальним фактором капіталізації є пропорції між внутрішніми та зовнішніми джерелами власного капіталу, а ключовим драйвером капіталізації є спроможність підприємства до самофінансування і фінансова автономія від місцевого бюджету, тому основний акцент в оцінці факторів впливу на структуру капіталу має припадати на визначення пропорцій між залученим і заробленим власним капіталом, а також кількісну і якісну діагностику спроможності до самофінансування та факторів, що її визначають.

На п'ятій стадії аналізу оцінюється ефективність використання окремих елементів капіталу в цілому. У процесі проведення такого аналізу розраховуються в динаміці зокрема такі показники: період обороту капіталу; коефіцієнт маневреності власного капіталу; коефіцієнт рентабельності власного капіталу; капіталоемність реалізації продукції (послуг).

Підкреслимо, що коефіцієнтний аналіз і діагностика є не єдиним напрямком фінансового аналізу. Не менш важливими складовими оцінки фінансового стану виступають аналіз динаміки і структури капіталу. Розробка кількісних сталих показників-індикаторів, які б могли стати критеріями прийняття фінансових рішень щодо капіталу, не може бути здійснена (за винятком деяких показників структури), оскільки вони характеризують не стан, а процес, тобто зміну певного явища в часі. Алгоритм розрахунку груп показників формування капіталу КП наведено в додатку Б.

Потреба в розробці орієнтирів, достатніх для обґрунтування фінансового рішення стосовно процесів, що відображають зміни в капіталі за певний проміжок часу, існує, оскільки саме на основі дослідження динаміки розвитку, руху капіталу і відносин, пов'язаних з цим рухом, приймаються рішення щодо планування і будуються прогнози щодо перспектив діяльності підприємства у майбутньому періоді.

Частково ця потреба задовольняється за допомогою спеціальних економіко-математичних динамічних моделей, тобто моделей, які розкривають економічні

явища та взаємозв'язки в їх русі, розвитку протягом певного періоду. Критеріями оцінки таких динамічних моделей можуть виступати порівняльні співвідношення, складені на основі математичних нерівностей.

Прикладом цих нерівностей можуть бути «Золоте правило фінансування», «Золоте правило економіки», а також т. зв. «Правило вертикальної структури капіталу», яке безпосередньо пов'язане лише з формуванням капіталу і задає нормативні значення ключових показників його структури.

При розробці політики управління формуванням капіталу та капіталізацією комунального підприємства варто звернути увагу на групу динамічних моделей процесів управління, які відображають процеси перетворення і руху інформації на різних «вертикальних» зрізах ієрархії управління. Ці моделі можуть мати різний ступінь агрегації – від окремого алгоритму планового розрахунку, передачі конкретного показника чи документа до узагальненої схеми управління капіталом на рівні підприємства [104, с.260]. Приклади форми представлення моделей процесів управління наведені в наступному пункті. Серед численних моделей процесів управління найбільш застосовуваними в фінансовій діагностиці є:

- оптимізаційні моделі, які являють собою систему рівнянь, рівностей і нерівностей, що задають обмеження (умови) та включають особливого роду рівняння функціоналу або критерій оптимальності [104, с. 254];

- імітаційні моделі, які являють собою програми, що описують поведінку компонентів системи та взаємодію між ними, та емітують динамічні процеси, які відбуваються в реальних системах. Імітаційне моделювання становить експеримент з реалізованою у вигляді програми економіко-математичною моделлю шляхом варіювання її параметрів, структури, вхідних та управляючих впливів і підгону моделі до модельованого процесу, що вивчається. Робота з імітаційними моделями дозволяє відновити нестачу фактичних даних, необхідних для аналізу досліджуваного процесу, перевірити висунуті гіпотези, оцінити реакції модельованої системи на певні впливи, виявити впливи випадкових збурень на хід модельованого процесу;

- моделі прогнозування економічних показників, до яких належать моделі однофакторних часових рядів, багатфакторних часових рядів, експоненційного згладжування, моделі з урахуванням лагу факторів, групового врахування аргументів, моделі зі взаємозамінними аргументами [104, с. 248].

В наступних розділах дисертації протестовано вагомість впливу чиннику бюджетного фінансування в будь-якій формі на результати діяльності підприємства комунальної власності. Невід'ємним звітним документом, потрібним для аналізу фінансово-майнового стану КП та оцінки передумов його капіталізації, є фінансовий план та звіт про його виконання. Цей документ деталізує інформацію стосовно прямої чи опосередкованої участі місцевого бюджету в формуванні доходів і капіталу комунального підприємства. Тому, одним з основних показників в оцінці чинників капіталізації КП і в діагностиці капіталу, є аналіз структури чистого доходу та інших операційних доходів з визначенням частки доходів, сформованих за рахунок бюджету.

Присутність бюджетних коштів у структурі операційних доходів в долі, більшій, ніж 50%-60%, свідчить про те, що незважаючи на комерційний характер діяльності КП відповідно до його організаційно-правового статусу, по факту такі підприємства більше подібні до КНП чи до бюджетних установ чи організацій. Адже, згідно проведеного аналізу всіх КП Києва (див. розділ 3), ті підприємства, які мали високу частку бюджетних коштів у формуванні доходів, мали фактично нульові показники рентабельності, або отримували збиток протягом тривалого періоду.

Висока частка бюджетних доходів в операційних доходах КП робить оцінку ліквідності таких підприємств недоцільною, окрім можливо показника загальної ліквідності, оскільки політика розрахунків з кредиторами і дебіторами не визначається КП самостійно і знаходиться не стільки під контролем самого КП, скільки залежить від бюджетного розпису і графіку виплат Державного казначейства України. Згідно даних аналізу київських КП, ті підприємства, які формують доходи за рахунок бюджету, мають коефіцієнт покриття або в межах норми, або мають аномально високі чи низькі значення (див додаток Д). Ті ж КП,

які отримують доходи з мінімальною бюджетною участю, не мають аномальних відхилень в показниках ліквідності, і динаміка цих показників відповідає загальній динаміці їх фінансового стану [5].

В цілому ж діагностика формування капіталу і капіталізації є необхідною передумовою розробки політики управління капіталом, з акцентом на управлінні наразі саме власним капіталом, оскільки пост-ковідні роки і воєнний стан посилили деструктивні процеси декапіталізації сектору нефінансових корпорацій, які спостерігалися в Україні ще з 2014 року.

2.4. Процесний підхід до формування капіталу підприємств комунальної власності в системі місцевих фінансів

Процес формування капіталу підприємства комунальної власності як послідовність взаємопов'язаних та узгоджених дій відбувається в нормативно-правовій та методологічній площині фінансів підприємства та в рамках бюджетного процесу на місцевому рівні. Теорія корпоративних фінансів не торкається формування капіталу комунального підприємства в частині власного капіталу, оскільки власний капітал КП формується поза межами фондового ринку.

Процес формування капіталу на мікрорівні є невід'ємною складовою макропроцесу накопичення капіталу (capital formation), який через локальний рівень (рівень громади) відбувається і вивчається на рівні країни, груп країн та світу в цілому. Адже, як підкреслено в [17, с. 25], передумовою формування капіталу окремим підприємством є його початкове накопичення в економічній системі країни (або на місцевому рівні – громади – прим авт.). Це початкове накопичення може бути і в грошовій формі - фінансовий капітал, і в матеріальній (речовій формі) – основний та оборотний капітал.

У разі накопичення капіталу в матеріальній формі на глобальному чи локальному рівні відбувається процес створення капітальних запасів. Ці запаси створюються задля забезпечення безперервності відтворювального процесу у

виробництві товарів та послуг і являють собою необхідні резервні обсяги незавершеного виробництва в рамках певної економічної системи, доки ці капітальні товари не будуть використані для подальшого виробництва або для споживання.

У разі ж накопичення фінансового капіталу, отриманий протягом певного періоду чистий дохід використовується на споживання і на накопичення, причому накопичення розглядається як відтерміноване споживання, яке формує приріст запасу грошового капіталу [17, с. 25]. Визнання накопичення як відтермінованого споживання стало рушійним фактором в розвитку теорії нагромадження капіталу. Цю тезу на макрорівні обґрунтували А. Маршал, К. Менгер і розвинули Дж. Кейнс та І. Фішер [40, с.40]. Науковці – творці теорії накопичення капіталу на початку та в середині ХХ ст. сформували базис економічної та фінансової теорії, в загальних рисах охарактеризували сучасний процес кругообігу капіталу в просторі і часі. Це стало підґрунтям для застосування процесних та процесно-орієнтованих методів у фінансовій науці.

Регламентация, характеристика та опис процесів не дістали широкого поширення у фінансах підприємств та корпоративних фінансах. У публічних фінансах, де центральним системоутворюючим процесом, що визначає всі фінансові відносини з приводу формування, розподілу і використання фінансових ресурсів, є бюджетний процес, методологічні позиції науковців, що досліджують цю проблематику, різняться.

Так, О. Савастєєва [80], Т. Бугай [22], досліджують проблематику з позиції системного підходу, де кожна стадія бюджетного процесу розглядається як підсистема. А. Єпіфанов, І. Сало, І. Д'яконова [41], В. Опарін [69, с. 181], О. Щербина [107], К. Роменська [79], Т. Жибер [42, с. 55-58] не фокусуються на визначенні підходу до дослідження бюджетного процесу, а розглядають його в межах законодавчого визначення. І. Чугунов [102], Л. Лисяк [25] досліджують бюджетний процес в рамках інституційного підходу. Н. Мельничук [64, 65] застосовує елементи процесного підходу при визначенні результативних показників бюджетного менеджменту та при обґрунтуванні методології

бюджетного менеджменту, проте не включає процесне управління до складових управління в бюджетній сфері.

Оскільки кошти місцевого бюджету є невід'ємним першоджерелом формування капіталу як мінімум на початку заснування КП, то процес формування капіталу комунального підприємства регламентується як процес, що утворюється на перетині двох систем: бюджетної системи на місцевому рівні та системи фінансів підприємств.

Причому стадії процесу формування капіталу КП відповідають стадіям бюджетного процесу на рівні громади, а функції капіталу визначаються теоретичною базою фінансів підприємств із застосуванням процесного або процесно-орієнтованого підходу.

Процес трактується науковцями як послідовна зміна стану об'єктів або явищ у часі, ця зміна відбувається законним порядком і може характеризувати хід розвитку чого-небудь [2, с. 93; 82, с. 343].

Відповідно до Стандарту ISO 9000:2000, «процесом є стійка та цілеспрямована сукупність взаємопов'язаних видів діяльності, яка відповідно до визначеної технології трансформує входи у виходи, що мають цінність для споживача» [72, с. 5]. Як зауважує М. Ангел [109, с. 6], даний стандарт ISO зосереджується в основному на традиційних процесах виробництва продукції або надання послуг з метою формування доданої вартості для третьої сторони в цій трансформації.

Науковцями – дослідниками процесного підходу [2; 109, с. 6-7; 126, с. 410; 72, с. 5] виділяються наступні елементи процесу:

1. Вхідні ресурси (inputs): ресурси для перетворення, матеріали для обробки, люди для навчання, інформація процесу, знання для розвитку та систематизації тощо.

2. Трансформуючі ресурси або фактори, які чинять вплив на вхідні дані для трансформації. Ними можуть бути управлінські фактори (планування, організація, моніторинг і контроль) та техніко-технологічні фактори (обладнання, програмне забезпечення, технології тощо).

3. Безпосередньо обробка або трансформація: перетворення може бути фізичним (виготовлення деталей), просторові (переміщення вантажу або пасажирів), юридичним (зміна форми власності), конфігураційним (фінансові послуги), інформаційним (формування бази даних), інноваційним (створення ноу-хау) тощо.

4. Вихідні продукти (outputs), які можна поділити на два типи: товари і послуги. Причому останні розподіляються на матеріальні і нематеріальні.

Процес включає набір заходів, що здійснюються в різних сферах організації, які повинні додати вартість, таким чином надаючи послугу своїм клієнтам. Цей клієнт може бути внутрішнім або зовнішнім. Отже, управління процесами - це спосіб організації, в якому має переважати бачення замовника над діяльністю організації. Процеси визначаються та керуються структурованим способом, і вдосконалення кожного з них базується на покращенні всієї організації.

Проте процесами не можуть бути названі всі дії, що відбуваються на підприємстві. Для визначення, чи є певна діяльність процесом, необхідно переконатися в наступних аспектах:

- діяльність повинна мати чітку місію або мету;
- діяльність повинна мати вхід і вихід;
- щодо даної діяльності можуть бути ідентифіковані клієнти, постачальники та кінцеві продукти;
- цю діяльність можна стабілізувати, покращити шляхом застосування певної методології управління процесами;
- відповідальність за процес можна покласти на людину [109, с. 8].

На нашу думку, процес, який відповідає вище вказаним характеристикам, може називатися бізнес-процесом, і тоді до нього можуть бути застосовані заходи з управління бізнес-процесами, що на початку XXI століття виокремились у сферу процесного менеджменту.

Характеристика, регламентація і опис процесів властиві для процесного підходу до управління, який було запропоновано як альтернативу функціонально-ієрархічному підходу. Особливістю процесного підходу є

застосування горизонтальної структури управління і концентрації управлінської уваги на системі або наборі процесів, що дістали назву бізнес-процесів, і що пронизують усю організаційну структуру підприємства і є наскрізними ланцюжками дій і робіт [88, с. 162]. Авторами концепції процесного підходу до управління вважають М. Хаммера, який ввів поняття «процесне підприємство», та Дж. Харрінгтона, який був першим науковцем, що використав термін «процесний підхід» [90, с. 70].

Згідно з процесним підходом до управління, діяльність організації уявляється як потік процесів. Кожен процес повинен мати тільки одного власника, наділеного необхідними ресурсами, правом приймати рішення й відповідати за його результат. Це приводить до формування горизонтальної структури управління та підвищує оперативність прийняття й реалізації рішень [72, с. 16]. Як підкреслює І. Стец [88, с. 161], особливістю процесного підходу є перенесення акценту з управління ресурсами і центрами витрат на управління бізнес-процесами, які поєднують діяльність всіх структурних підрозділів підприємства.

Процесний підхід до управління також визначається стандартом ISO 9000:2008, де зокрема підкреслюється, що результат організації залежить від якості управління взаємодіючими процесами. Також стандартом визначено ключову перевагу процесного підходу, якою є неперервність управління, що забезпечується на перетині окремих процесів в рамках єдиної системи управління, а також за рахунок комбінації і взаємодії процесів [88, с. 162; 119].

Вважаємо, що повноцінне застосування процесного підходу до управління можливе лише на високотехнологічних підприємствах, де по-перше, значна частина процесів автоматизована, по-друге, в силу специфіки діяльності існує можливість чіткої ідентифікації і регламентації всіх робочих процесів (тобто вони суттєво стандартизовані) і наявне програмне забезпечення для опису, моделювання та управління процесами. Разом з тим елементи процесного управління доступні для реалізації на всіх підприємствах, установах та організаціях, і таке поєднання традиційного функціонального управління з

процесним дістало назву «процесно-орієнтованого». Погоджуємося з позицією О. Бурбело [23], що процесно-орієнтоване управління по суті є управлінням за процесами, його варто розглядати як перехідний етап від функціонального до суто процесного, і воно є чітко організованим систематизованим процесом ведення діяльності. Відповідно система (в нашому випадку система відносин, пов'язана з формуванням капіталу) розглядається в рамках процесно-орієнтованого підходу з двох боків:

- як об'єкт управління;
- як сукупність заходів і прийомів ведення управлінської діяльності, вибудованих в чітку послідовність [23].

Процесний, як і процесно-орієнтований підхід фокусується на т. зв. життєвому циклі процесу, який відповідно до погляду німецьких класиків процесного менеджменту, що систематизовані у праці [122, с. 430] включає наступні фази: стратегія, моделювання, імплементація та виконання, моніторинг і контроль (рис. 2.8).

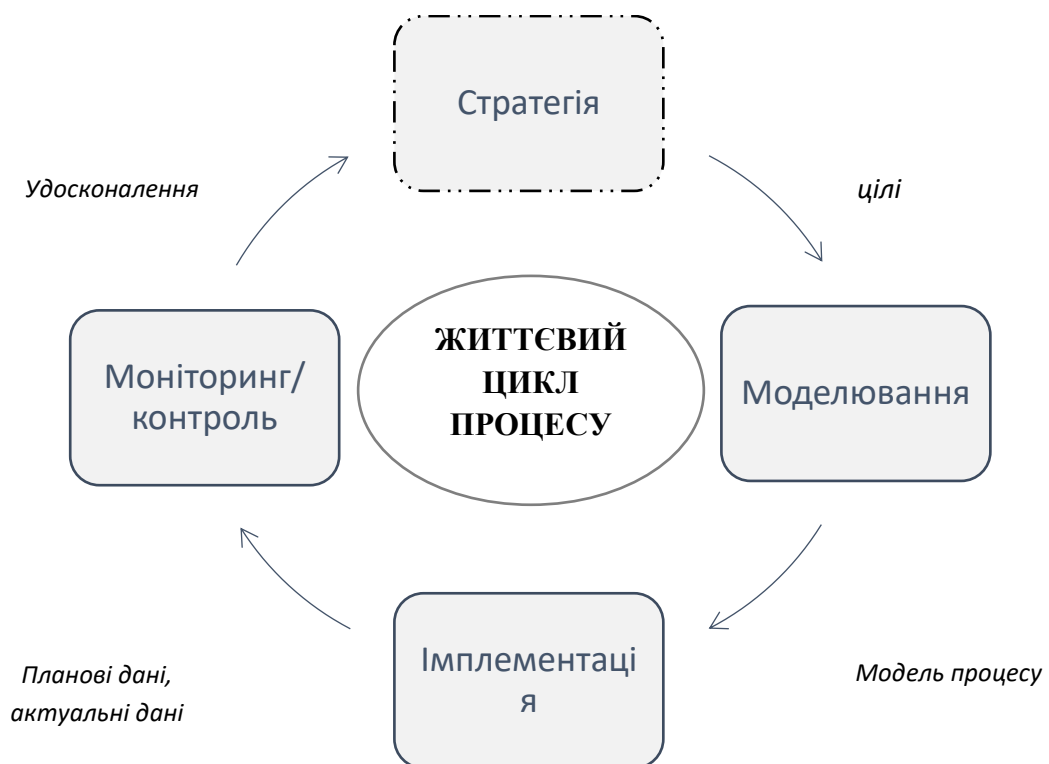


Рис. 2.8. Життєвий цикл процесу

Джерело: [122, с. 430]

Відомий класик процесного менеджменту М. Веске [131] більше концентрується на т. зв. підготовчій стадії функціонування процесу, якій відводить три з чотирьох фаз життєвого циклу. Так, вчений пропонує починати життєвий цикл процесу зі стадії впровадження процесного мислення і оцінки бізнес-середовища; за якою йде ідентифікація і побудова моделей процесів; конфігурація: імплементація, тестування, перегрупування; введення в дію, що включає впровадження, наладку і оперативний моніторинг. Вважаємо, що цей підхід є прийнятнішим для повністю автоматизованих технологічних процесів, де людський фактор зведено до мінімуму.

Процес формування капіталу підприємства комунальної власності являє собою не лише послідовність операцій, а й послідовність управлінських рішень, що спричиняють виникнення фінансових, майнових відносин і відносин власності та управління, і виконуються на рівні різних систем (на рівні підприємства і на рівні місцевих органів влади), і для ефективної реалізації процесу, вимагають наявності моніторингу і контролю як окремої фази циклу.

Як підкреслюють дослідники процесної теорії [72, 122, 131 та ін.], концепція життєвого циклу процесу досить складно впроваджується в практичну площину діяльності підприємств передусім через брак відповідних знань та деталізованих інструкцій щодо впровадження процесного підходу. Вважаємо, що деталізація стадій життєвого циклу процесів з наступною розробкою/регламентацією карт процесів здатні мінімізувати цей недолік.

На підставі наведеної схеми життєвого циклу охарактеризуємо кожен етап життєвого циклу процесу формування капіталу комунального підприємства (табл. 2.7).

Бізнес-процеси ідентифікуються науковцями [2, с. 93; 88, с. 163; 118, 122, 131] відповідно до взаємопов'язаного та наскрізного підходів і являють собою послідовність операцій та/або процедур перетворення вхідних ресурсів на результати (вихідні ресурси).

Таблиця 2.7

Характеристика життєвого циклу процесу формування капіталу підприємства комунальної власності

Стадія	Характеристика	Дії КП
Розробка стратегії	Стратегія не повинна переглядатися з кожним новим життєвим циклом процесу (на схемі це позначено пунктиром).	КП має розробити стратегію формування капіталу як вихідний пункт всіх подальших процесних активностей. Встановлення абсолютних і відносних цільових показників капіталу (KPI): загальна балансова капіталізація, планова структура капіталу (власний/позиковий, власний постатейно), планова рентабельність капіталу, визначення пріоритетних джерел фінансування капіталу, визначення цільового рівня внутрішніх джерел
Моделювання	На цій стадії мають бути ідентифіковані всі релевантні кроки процесних активностей. Модель процесу розробляється відповідно до прийнятих стандартів процесного моделювання (IDEF0, BPMN тощо) і має бути провалідована. Альтернативою графічним нотаціям може бути розробка карт субпроцесів	Розробка регламентів, або карт процесу з підпроцесами відповідно до обраного стандарту. Регламенти процесів формування капіталу доцільно створювати відповідно за кожним джерелом формування (або за кожним капіталодавцем)
Імплементация і виконання	На цій стадії моделі процесів мають бути впроваджені в роботу КП. Метод впровадження залежить від рівня технічного забезпечення підприємства і може варіювати від видання друкованої інструкції до інсталяції в повністю автоматизовану систему управління.	Виконання активностей щодо залучення капіталу із зовнішніх джерел і мобілізації капіталу із внутрішніх джерел – окремі процеси.
Моніторинг/ контроль	З метою управління якістю процесу мають контролюватися в процесі їх виконання. Реальні дані порівнюються з плановими даними і за наявності суттєвих відхилень відбувається поточне коригування. По мірі накопичення даних щодо перебігу процесів приймається рішення щодо удосконалення або перегляду процесу.	Моніторинг активностей, встановлення порушень/недоліків, перевірка KPI, розробка заходів з удосконалення процесів

Джерело: розроблено автором на основі [122, 131]

Як слушно підкреслює С. Ткачова [90, с. 71], бізнес-процес являє собою процес реалізації функції за певний період часу, він описує виконання функції: послідовність, варіанти, способи функціональної взаємодії тощо; тобто бізнес-процес дає відповідь на питання: як, яким способом виконувати певні бізнес-задачі.

Процес формування капіталу комунального підприємства не є наскрізним на підприємстві, оскільки не стосується всіх його функціональних підрозділів, натомість є тісно прив'язаним до зовнішнього процесу керуючої інституції, тому цей процес можна ідентифікувати відповідно до взаємопов'язаного підходу. На рис. 2.9 зображено процес формування капіталу комунального підприємства у форматі алгоритму.

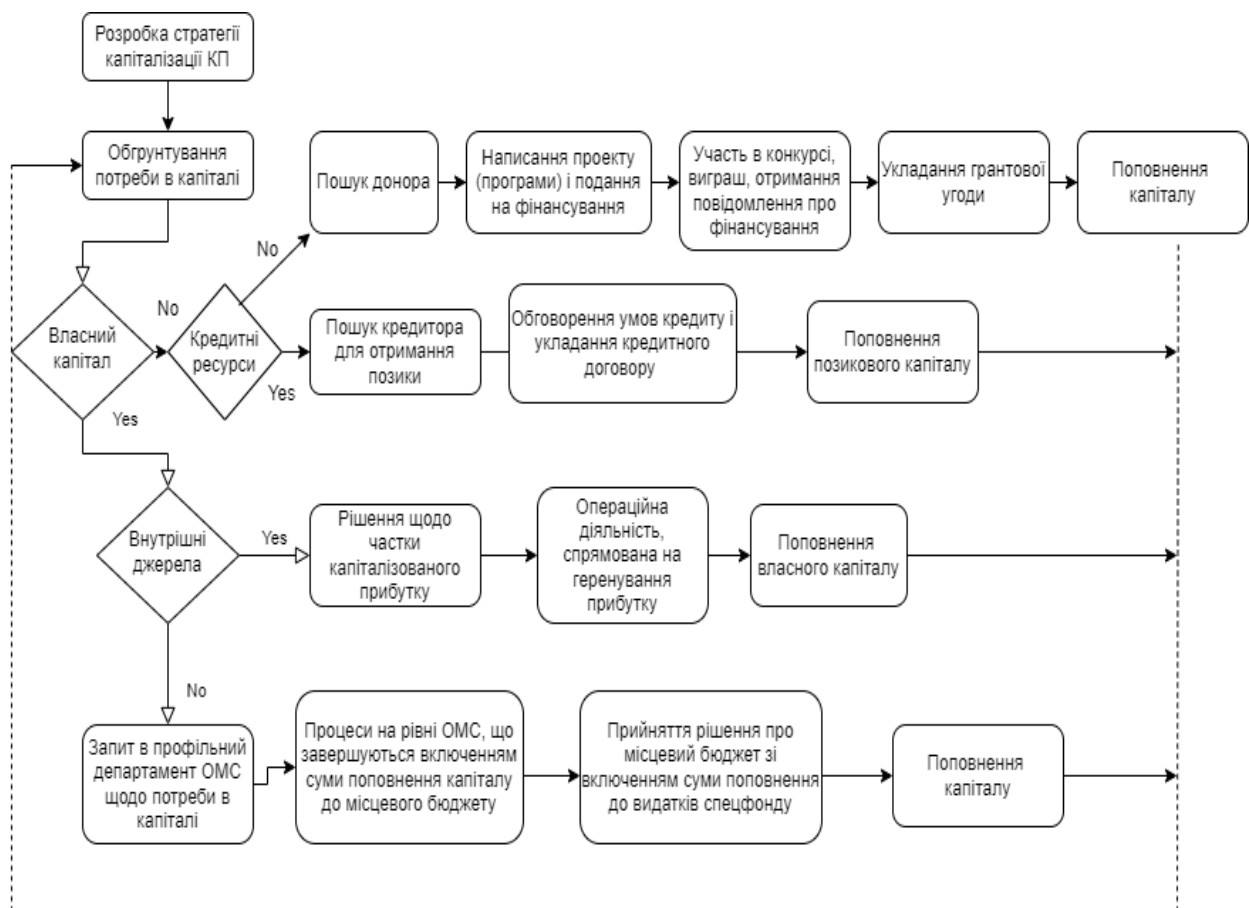


Рис. 2.9. Процес формування капіталу підприємства комунальної власності

Джерело: розроблено автором

На схемі даного процесу відсутнє поповнення позикового капіталу за рахунок внутрішніх джерел, якими вчені [17, 81, 89, 93] називають окремі види

зобов'язань, зокрема отримані аванси, зобов'язання з нарахованої та не виплаченої заробітної плати, інші зобов'язання та доходи майбутніх періодів тощо. Дотримуючись підходів до визначення капіталу підприємства І. Бланка, О. Терещенка [17, 89] вважаємо, що ці джерела фінансування по суті не є капіталом.

Ідентифікація та моделювання процесів сприяють покращенню управління ними, оскільки окрім чіткого визначення послідовності кроків, встановлюються відповідальні особи та визначаються рівні відповідальності за кожен процесний крок, що дозволяє покращити управління діяльністю підприємства, зокрема в напрямку зростання швидкості руху робочих потоків (workflows) та прийняття поточних рішень.

Управління бізнес-процесами (business process management - BPM) являє собою управлінський підхід, заснований на інформаційних технологіях, що розглядає бізнес-процеси як активи, які слід оцінювати, проектувати та вдосконалювати самі по собі. Таким чином, можна визначити BPM як: стратегію та пов'язану з нею технологію для управління та покращення продуктивності підприємства або ланцюжка створення вартості шляхом постійного моніторингу та оптимізації бізнес-процесів у замкнутому циклі моделювання, виконання та вимірювання.

Ідеї, що лежать в основі сучасного BPM, не нові, хоча сам термін був введений лише на початку 2000-х років. BPM є наступником управлінських практик, створених протягом 1980-х і 1990-х років, таким як всебічне управління якістю - Total Quality Management (TQM), реінжиніринг бізнес-процесів - Business Process Reengineering (BPR), планування ресурсів підприємства - Enterprise Resource Planning (ERP) та інтеграція застосунків підприємства - Enterprise Application Integration (EAI). Ці підходи прагнули покращити продуктивність підприємств за допомогою методів вимірювання, реструктуризації, автоматизації та інтеграції бізнес-процесів [118, с. 28-29].

Теорія управління бізнес-процесами класифікує їх на три типи: основні, підтримуючі, управлінські або стратегічні [126, 109, 131, 72, 59]. Деякі науковці

[2] відокремлюють від управлінських окремих тип процесів – процеси розвитку або стратегічного розвитку.

Відповідно до наведеної типологізації процесів підприємства формування капіталу належить до забезпечуючих (підтримуючих) процесів, а відповідно управління формуванням капіталу – до управлінських. Головним завданням таких процесів є забезпечення основних (операційних) бізнес-процесів матеріальними, інформаційними, фінансовими, людськими, технологічними ресурсами та забезпечення функціонування інфраструктури підприємства. Зауважимо, що відповідно до класифікації видів діяльності підприємства за МСБО [66], формування капіталу є фінансовою діяльністю, мета якої полягає у фінансовому забезпеченні операційної та інвестиційної діяльності. Тому процес формування капіталу комунального підприємства будемо вважати забезпечуючим процесом, а управління ним – управлінським процесом.

Функції управління формуванням капіталу з елементами процесного підходу описані І. Бланком [17, с. 73-77] з двох сторін:

- як керуючої системи: розробка стратегії формування капіталу; створення ефективних інформаційних систем управління формуванням капіталу; аналіз фінансової діяльності, пов'язаної з формуванням капіталу; планування показників формування капіталу; розробка системи стимулювання реалізації управлінських рішень; контроль за рішенням щодо формування капіталу;

- як спеціальної області управління: в процесі створення; в процесі розвитку; управління залученням позикового; управління середньозваженою вартістю, управління структурою, управління фінансовими ризиками.

Тут опис керуючої управлінської системи формуванням капіталу в цілому відповідають життєвому циклу процесу, запропонованому німецькими класиками процесного підходу, опис спеціальної області управління розкриває функції не за кроками, а за напрямками.

Для чіткого відтворення процесу формування капіталу згідно методології процесного або процесно-орієнтованого підходів необхідно деталізувати

ієрархію процесів, що складається з процесів, суб-процесів, активностей і задач [126, с. 412].

Процес формування капіталу КП нерозривно пов'язаний з бюджетним процесом на місцевому рівні на всіх його стадіях.

Бюджетний процес на місцевому рівні є складною багатоетапною розгалуженою діяльністю відповідних органів, заснованою на владних повноваженнях і підпорядкованою чітко регламентованим процедурам у галузі бюджету [24, с. 89]. Дослідниця теорії бюджетного процесу О. Савастєєва [80, с. 62] пропонує трактувати бюджетний процес у двох аспектах: як діяльність, що спричиняє зміни в бюджетній сфері (тобто процесну трансформацію, що перетворює входи на виходи – прим. авт) і як порядок, що забезпечує узгодженість, врегульованість і організованість (тобто наявність єдиного стандарту регламентації процесів, що забезпечує дотримання одного з принципів побудови бюджетної системи України – принципу єдності – прим авт.).

Відповідно до процесного підходу бюджетний процес на місцевому рівні являє собою субпроцес бюджетного процесу на державному рівні. Оскільки процесний менеджмент оперує доволі простими процесами на мікрорівні, а бюджетний процес є процесом, в стадіях якого задіяні органи державної влади різних рівнів, а також численні установи і організації, робимо висновок, що бюджетний процес є складною багаторівневою системою процесів. Підтримаємо позицію дослідників бюджетного процесу Т. Бугай [22], О. Щербини [107] та О. Савастєєвої [80], які підкреслюють необхідність дослідження бюджетного процесу як системи, а кожну його стадію як підсистеми і наголошують на необхідності дослідження міжсистемних зв'язків. Проте зауважимо, що для повноти досліджень бюджетного процесу варто звернутися і до процесного або процесно-орієнтованого підходу з визначенням входів, виходів та трансформаційних стадій.

Звернемося до процесно-орієнтованого підходу в трактуванні бюджетного процесу, тобто в розрізі основних його стадій, регламентованих ст. 19 Бюджетного кодексу України [26]: складання, розгляд, затвердження, виконання,

затвердження звіту про виконання та контроль. Ціннісною новацією бюджетного процесу після проведення реформи децентралізації, що безпосередньо стосується тематики даного дослідження, стало:

- закріплення за місцевими бюджетами прав на обслуговування бюджетних коштів у частині бюджету розвитку;

- приведення у відповідність до Конституції України, ЗУ «Про місцеве самоврядування», Європейської хартії про місцеве самоврядування положення щодо структурних ланок бюджетної системи, що дало змогу місцевим органам влади виконувати власні і делеговані повноваження;

- здійснення підготовчого етапу складання проекту місцевого бюджету на науково-обґрунтованих засадах, а саме регламентація роботи щодо обґрунтування проекту місцевого бюджету, що прописано в ст. 75 та 75¹ БКУ;

- фундаментальні зміни в регулюванні виконання місцевих бюджетів, а саме впровадження механізму бюджетного вирівнювання [80, с. 89-90].

Процес формування капіталу КП в контексті бюджетного процесу на місцевому рівні можна поділити на 2 етапи:

- підготовчий етап, що складається з планування і прийняття рішення щодо формування капіталу КП;

- етап виконання, що являє собою безпосередньо фінансування капіталу КП.

Перший етап процесу формування капіталу КП в рамках бюджетного процесу на місцевому рівні, який відповідає стадіям планування, розгляду і прийняття проекту місцевого бюджету, відображено на рис. 2.10.

Якщо підприємство комунальної власності знаходиться на етапі створення, і місцевою радою приймається рішення щодо створення КП і формування його статутного капіталу, то ініціатором формування капіталу комунального підприємства є профільний департамент ОМС, який самостійно або разом з секторами, відповідальними за економіку, готує економічне обґрунтування доцільності створення КП і далі процес рухається відповідно наведеної схеми, починаючи з кроку 2.



Рис. 2.10. Послідовність першого етапу формування капіталу КП в рамках бюджетного процесу

Джерело: сформовано автором

Ініціатором поповнення капіталу діючого КП може бути і профільний департамент/-ти ОМС в рамках бюджетних програм капіталізації комунальних підприємств громади, і саме підприємство в особі керівництва. Як правило такі департаменти є головними розпорядниками бюджетних коштів на місцевому рівні, тому вони напряму подають бюджетний запит до місцевого фінансового органу з відповідним обґрунтуванням, якщо поповнення капіталу відбувається не в рамках окремої бюджетної програми.

Відповідно до процесно-орієнтованого підходу перший етап планування капіталу комунального підприємства є наскрізним процесом, що відбувається в органах місцевого самоврядування, причому клієнтом і вигодонабувачем процесу є само КП (рис. 2.11).

Другий етап процесу формування капіталу КП, який входить до стадії виконання місцевого бюджету, відбувається після прийняття позитивного рішення про фінансування. Безпосередньо фінансування капіталу комунального підприємства відбувається через переказ коштів або закупівлі основних засобів і передачі їх КП.

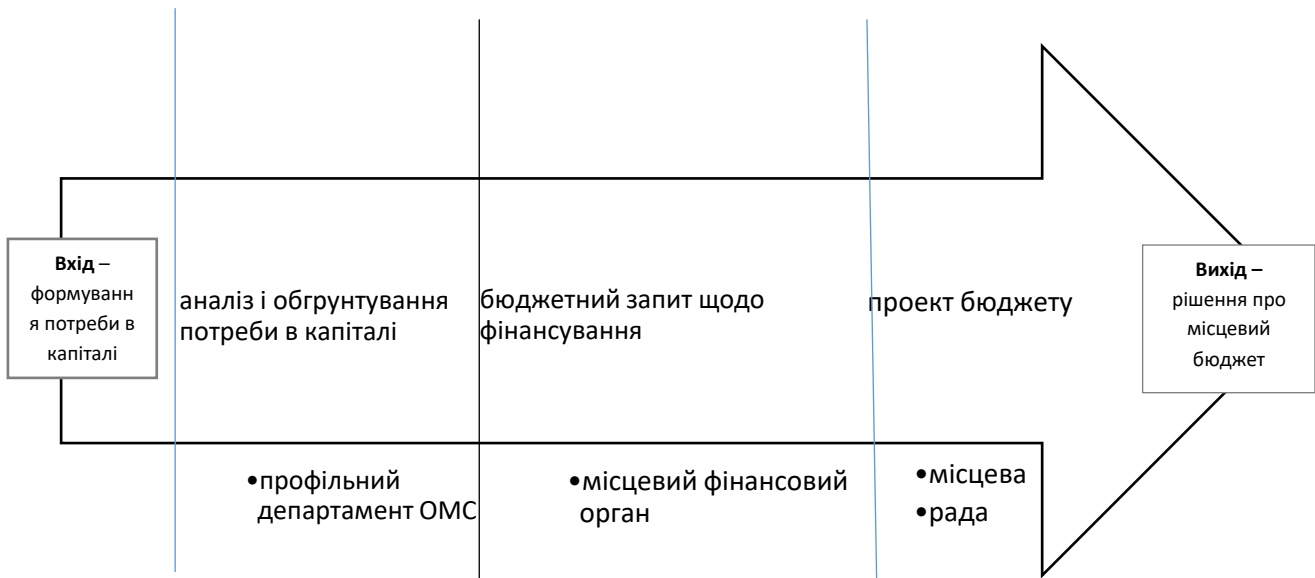


Рис. 2.11. Процес формування капіталу КП на рівні органів місцевої влади

Джерело: сформовано автором

Офіційними підставами для проведення грошових операцій у випадку бюджетного фінансування є бюджетний розпис та/або бюджетна програма у разі поповнення капіталу з місцевого бюджету, кредитний договір у разі поповнення капіталу за рахунок банківського кредитування, грантова угода у разі отримання грантового фінансування.

Процес формування капіталу комунального підприємства є циклічним, але не перманентним, оскільки капітал, що надходить із зовнішніх джерел, за економічною сутністю є капітальною інвестицією, що має вкладатися в довгострокові активи, має тривалий характер використання і термін окупності.

Повторення життєвого циклу процесу формування капіталу має відбуватися на основі обґрунтованих критеріїв, що доводять доцільність повторення такого циклу. Саме тому наступною стадією після імплементації процесу є моніторинг і аналіз, завдяки якому процес повторюється, або призупиняється.

Відмінною рисою процесу від звичайної послідовності дій є наявність власника, клієнта і постачальника процесу.

Власником процесу формування капіталу КП, тобто тим, хто відповідає за хід процесу, контролює досягнення його цілей через певну систему критеріїв, є уповноважений орган власника самого підприємства, тобто орган місцевого самоврядування. Власник процесу має обґрунтувати мету процесу, забезпечити формування проміжних цілей, визначити ключові показники результативності процесу, контролювати хід процесу і забезпечити належний рівень звітування.

Власник процесу формування капіталу на підготовчому етапі також виступає його постачальником. На етапі ж виконання роль постачальника переходить до фінансової установи, яка безпосередньо організовує трансфер коштів у разі вибору грошової форми поповнення капіталу, або до установи, яка організовує закупівлю матеріальних активів і передачу їх на підприємство, тобто знову до відповідного структурного підрозділу органу місцевого самоврядування.

Клієнтом процесу формування капіталу КП, тобто тим, хто отримує вигоду від реалізації процесу, виступає само підприємство. Клієнт процесу має забезпечити виконання встановлених власником показників результативності процесу через реалізацію встановленої мети процесу; готувати звітність щодо виконання процесу та досягнення проміжних і кінцевих результатів.

Кінцевим продуктом процесу формування капіталу є фактичний обсяг капіталу у матеріальній чи фінансовій формі, який отримує комунальне підприємство відповідно до затверджених у місцевому бюджеті обсягах. Формальним, проте неуспішним завершенням процесу є виникнення неоплаченого капіталу в балансі КП, що виникає в разі прийняття, але невиконання рішення про місцевий бюджет.

Оскільки процес формування капіталу є забезпечуючим процесом для КП і таким, що по суті є внутрішнім процесом взаємодії між підприємством та ключовим стейкхолдером, також в цьому процесі вельми ваговою є manual (людська) складова, яка виникає на стадії прийняття рішення про місцевий бюджет шляхом депутатського голосування, стабілізація процесної діяльності є дещо обмеженою. Проте на стадіях до передачі проекту рішення про місцевий

бюджет і на стадії виконання рішення й перерахування коштів даний процес може бути удосконаленим і автоматизованим.

Відповідальність за реалізацію процесу несе профільний департамент (відділ/управління) органу місцевого самоврядування, у підпорядкуванні якого перебуває комунальне підприємство. Само підприємство несе відповідальність за виконання звітних операцій, а також за повернення капіталу і забезпечення плати за його використання у разі отримання капіталу з платних джерел.

У разі формування капіталу за рахунок внутрішніх джерел фінансування, процес формування капіталу співпадає з процесами і субпроцесами операційної діяльності, спрямованими на отримання прибутку. Тоді формування капіталу є внутрішнім процесом його кругообігу, і повну відповідальність за цей процес несе підприємство. Орган місцевого самоврядування як ключовий стейкхолдер виконує функцію контролера за результатами процесу і регулюючу функцію через встановлення пропорцій розподілу прибутку комунального підприємства.

Невід'ємною складовою процесного управління є встановлення проміжних та кінцевих показників результативності процесів як ключового елементу контролю за ходом процесу та ефективністю його виконання. Докладно ці показники розглянуті в розділі 5 даного дослідження.

ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 2

1. Узагальнені сутнісно-функціональні особливості підприємств комунальної власності доводять доцільність виділення їх як окремого об'єкту дослідження. Організаційні, операційно-виробничі, збутові, фінансові та інші особливості КП та їх провідна роль в системі життєзабезпечення територіальних громад спричиняють певні конфлікти й протиріччя між стейкхолдерами. На відміну від приватного сектору власники КП в особі структурної одиниці виконавчого органу можуть мати ширші важелі впливу на способи фінансування КП, оскільки можуть надавати підприємству грошові кошти не лише у формі

капіталу, а й у формі доходу прямо, чи опосередковано, виступаючи одночасно в ролі перманентних капіталодавців для одних КП, і в ролі основних замовників послуг для інших.

2. Ефективність розподілу обмежених місцевих ресурсів між комунальними підприємствами залежить від їх функцій і завдань та суспільного значення в життєзабезпеченні громади. Політика фінансування комунального підприємства є складовою бюджетної політики місцевої влади в частині видатків. Видатки місцевого бюджету, які спрямовуються на КП, для останніх виступають у формі доходу, або капіталу. Поведінка місцевих органів влади при формуванні політики фінансування комунальних підприємств часто є компромісом між суспільним інтересом та економічним ефектом. Велика кількість КП в місті ускладнює формування узагальнених спільних підходів до всіх КП, що створює ризики необґрунтованого і нераціонального прийняття фінансових рішень. Запропонована полікритеріальна класифікація комунальних підприємств з виділенням таких критеріїв, як спосіб участі у публічних закупівлях, тип формування капіталу, соціальна функція і суспільне значення стане підґрунтям для формування стратегії формування капіталу, сприятиме розробці обґрунтованих підходів до політики фінансування КП в межах територіальної громади.

3. Капітал комунального підприємства формується під впливом двох процесів: фінансово-господарська діяльність самого підприємства та бюджетний процес, що відбувається на місцевому рівні. Принципи формування капіталу базуються на принципах бюджетного фінансування, принципах фінансування підприємств та принципах надання міжнародної фінансової допомоги. Вони класифікуються на універсальні та специфічні, які складаються з корпоративних та соціальних принципів. Поєднання соціальних і корпоративних принципів відповідає дуальній економічній природі комунального підприємства як основи системи життєзабезпечення територіальної громади. Принципи враховують і комерційний характер діяльності таких підприємств, і їх суспільне значення.

4. Уточнені функції, джерела, методи і підходи до формування капіталу комунального підприємства також базуються на його дуальній природі і формують методологічну базу дослідження фінансів комунального підприємства. Так, функції капіталу КП розглядаються з трьох позицій: системи місцевих фінансів, системи місцевого господарства та підприємства з елементами корпоративного управління.

5. Особливе місце в методологічній основі формування капіталу комунального підприємства посідає фінансова діагностика, як інструмент обробки економічної інформації і перетворення її в проекти прийняття управлінських рішень. Традиційні методи фінансової діагностики формування капіталу і капіталізації комунального підприємства мають бути трансформовані під особливості фінансових та управлінських відносин в таких підприємствах, що знаходять відображення у фінансовій звітності, та під потреби місцевих органів влади як ключових стейкхолдерів, що виконують роль принципала по відношенню до комунальних підприємств.

6. Діагностика формування капіталу переважно не відокремлюється від діагностики його використання і базується на традиційних показниках фінансового стану, серед яких безпосередньо з формуванням пов'язані лише показники фінансової стійкості та структури капіталу. Запропоновані показники структури власного капіталу разом з динамічною матрицею формування капіталу комунального підприємства дозволять точніше охарактеризувати безпосередньо процес формування.

7. Форми фінансової звітності без розкриття складових звітів не дозволяють отримати повні висновки щодо фінансового стану та стану формування капіталу комунального підприємства. Неточні дані щодо бюджетної участі в доходах і капіталі КП викривляють діагностичні висновки. Фінансовий план КП та звіт про його виконання деталізують інформацію стосовно прямої чи опосередкованої участі місцевого бюджету в формуванні доходів і капіталу КП, і на їх основі має проводитись діагностика доходів і капіталу з визначенням часток, сформованих за рахунок бюджету.

8. Процес формування капіталу на мікрорівні є складовою макропроцесу накопичення капіталу, який через рівень громади відбувається і вивчається на рівні країни, груп країн тощо. Опис кругообігу капіталу з трансформацією його форм став підґрунтям для застосування процесних підходів у фінансах. Процес формування капіталу комунального підприємства регламентується як процес, що утворюється на перетині двох систем: бюджетної системи на місцевому рівні та системи фінансів підприємств. Життєвий цикл процесу формування капіталу комунального підприємства відповідає концепції життєвого циклу процесу і складається з 4-х стадій: розробка стратегії, моделювання, імплементація і виконання, моніторинг і контроль. Характеристика кожної стадії і відповідний опис дій КП є основою для регламентації карт процесів, що сприятимуть підвищенню ефективності управління процесом формування капіталу і прискоренню реалізації окремих кроків.

9. Процес формування капіталу КП в контексті бюджетного процесу на місцевому рівні складається з двох етапів: підготовчого етапу, що включає планування і прийняття рішення щодо формування капіталу КП, та етапу виконання, що являє собою безпосередньо фінансування капіталу КП. Він є внутрішнім забезпечуючим процесом, власником якого є ОМС, клієнтом – саме комунальне підприємство, а кінцевим продуктом виступає фактичний обсяг капіталу у матеріальній чи фінансовій формі, який отримує комунальне підприємство.

Отримані в другому розділі наукові результати відображені в працях [3-15; 46; 110; 111].

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ ДО РОЗДІЛУ 2

1. Айзинова И.М. Некоторые социально-экономические и территориальные аспекты реформы жилищно-коммунального хозяйства. *Проблемы прогнозирования*. 2004. №6. С. 83-98

2. Андрушків Б. М., Мельник Л. М. Формування системи бізнес-процесів підприємства у контексті сталого розвитку. *Теоретичні і практичні аспекти економіки та інтелектуальної власності*. 2015. Вип. 2(1). С. 91-97. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Traeiv_2015_2%281%29__14
3. Багацька К. В., Блакита Г. В. Фінансування комунальних підприємств в умовах бюджетних обмежень. *Вісник КНТЕУ*. 2021. № 5. С. 100–111
4. Багацька К. В., Говорушко Т. А. Тенденції та перспективи капіталізації підприємств харчової промисловості України. *Бізнес-інформ*. 2013. № 11. С. 165–169.
5. Багацька К. В. Диверсифікація доходів як чинник ефективності комунальних підприємств. *Україна, Болгарія, ЄС: тренди економічного, технічного і соціального розвитку: матеріали V міжнар. наук.- практ. конф. (м. Бургас, Болгарія, 26 червня – 4 липня 2021 р.)*. Бургас: Авангард Прима, 2021. С. 93–94
6. Багацька К. В. За крок від банкрутства: Чому більшість КП неефективні і збиткові і як це можна змінити. *Економічна правда*. 20.10.2020. URL: <https://www.epravda.com.ua/rus/columns/2020/10/20/666444>.
7. Багацька К. В. Класифікація комунальних підприємств як основа вибору політики їх фінансування. *Економіка та держава*. 2019. № 9. С. 74–79.
8. Багацька К. В. Методичні підходи до аналізу грошових потоків. *Економічний аналіз: Збірник наукових праць*. 2012. вип.10, частина 4. С.11-14
9. Багацька К. В., Гейдор А. П. Бізнес-процеси в умовах діджиталізації економіки. *Вісник КНТЕУ*. 2019. №. 5. С. 23–32. .
10. Багацька К. В., Розіна Я. Е. Формування власного капіталу підприємств харчової промисловості: оптимізаційний підхід. *Глобальні та національні проблеми економіки*. 2015. № 4. С. 776–780.
11. Багацька К. В. Удосконалення діагностичних прийомів відповідно до потреб фінансового менеджменту. *Актуальні проблеми економічного та соціального розвитку підприємств харчової промисловості: матеріали всеукр. наук.- практ. конф. (м. Київ, 24–25 квітня 2014 р.)*.

12. Багацька К. В. Управління капіталом нефінансових корпорацій. *Україна, Болгарія, ЄС: економічні, технічні та соціальні тенденції розвитку*: матеріали IV міжнар. наук.-практ. конф. (м. Бургас, Болгарія, 27 червня – 3 липня 2020 р.). Бургас: Авангард Прима, 2020
13. Багацька К. В. Фінансова діагностика діяльності підприємства в системі прийняття управлінських рішень. Управління економічним розвитком держави та суб'єктів господарювання: Монографія / за ред. проф. Денисенка М.П. та Мігус І. П. Черкаси: ТОВ «МАКЛАУТ». Черкаси, 2013. С.277-295
14. Багацька К.В. Фінансовий моніторинг комунальних підприємств в системі підзвітності і прозорості місцевого самоврядування. *Корпоративні фінанси: проблеми і перспективи інноваційного розвитку*: матеріали II міжнар. наук.-практ. конф. (м. Київ, 12 жовтня 2018 р.). Київ: КНЕУ. С. 384–386.
15. Багацька К.В. Стимулювання самофінансування комунальних підприємств *Фінансова політика як складова економічного розвитку* : тези доп. Всеукр. наук.-практ. конф. (Київ, 11–12 квіт. 2023 р.) Київ : Держ. торг.-екон. ун-т, 2023.С.154-155
16. Беззубко Л.В., Шамонова А.Н., Ефимочкина С.А., Беззубко Б.И. Реформирование жилищно-коммунального хозяйства: опыт и перспективы деятельности. монография. Донецк: Норд-компьютер, 2008. 200 с.
17. Бланк И. Управление формированием капитала. Киев : Ника-Центр, Эльга. 528 с.
18. Бланк И. Финансовый менеджмент: учебный курс. Киев : Ника Центр Эльга, 2000 р. 512 с.
19. Богущ Л.Г. Житлово-комунальне господарство України: напрями та проблеми реформування та розвитку. *Ефективна економіка*. 2013. № 12. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=2649>
20. Брадул О.М., Рябініна В.В. Характерні ознаки корпорації: теоретичний аспект. *Глобальні та національні проблеми економіки*. 2015. № 7. с. 880-883

21. Бубенко П. Т., Димченко О. В., Кашпур А. Д. Управління системною модернізацією та розвитком житлово-комунальних підприємств : монографія. Харків : ХНУМГ ім. О. М. Бекетова., 2014. 233 с.
22. Бугай Т. Бюджетний процес в Україні: теоретичний аспект. *Науковий вісник Миколаївського національного університету ім. В.О. Сухомлинського*. 2015. № 7. С. 632–637.
23. Бурбело Н. Проблеми формування процесно-орієнтованого підходу управління телекомунікаційним підприємством. *Економіка. Менеджмент. Бізнес*. 2016. № 1(15). С. 88–94.
24. Бюджетна система. Навч. посібник / Н.І. Климаш, К.В. Багацька, І.В. Дем'яненко та ін. за ред Т.А. Говорушко. Львів, «Магнолія 2006», 2014. 296 с.
25. Бюджетна складова реалізації домінантних напрямів суспільного розвитку: монографія / За ред. Л.В. Лисяк. Дніпропетровськ: ДДФА, 2015. 396 с.
26. Бюджетний кодекс України : Кодекс України від 08.07.2010 р. № 2456-VI : станом на 1 трав. 2022 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17#Text> (дата звернення: 21.05.2022).
27. Василик О., Павлюк К. Фінансові ресурси держави. Київ : Ін-т екон. НАНУ, 1997. 544 с.
28. Васильчук І. Фінансування діяльності корпорацій в парадигмі сталого розвитку : дис. ... д-ра екон. наук : 08.00.08. Київ, 2017. 442 с.
29. Височан О., Борис І. Принципи, методи і механізми фінансування бюджетних установ. *Економічний аналіз*. 2015. Т. 19., № 1. С. 171–177.
30. Волохова І. С. Місцеві фінанси України в умовах децентралізації : дис. ... д-ра екон. наук : 08.00.08. Одеса, 2015. 453 с. URL: <https://nrat.ukrintei.ua/searchdb> (дата звернення: 11.10.2021)
31. Гавриличенко Є.В. Заходи з управління житлово-комунальним господарством на основі узгодженості інтересів. *Молодий вчений*. 2015. № 3 (1). С. 53—57.

32. Георгієва А., Леушина А. Облік фінансування бюджетних установ. *Вісник Бердянського університету менеджменту і бізнесу*. 2013. № 4 (24). С. 125–129
33. Герилів Д.Ю. Розмежування типології і класифікації держави. *Науковий вісник Ужгородського національного університету*, 2013. Ч.22 Т.1 с.19-23
34. Господарський кодекс України : Кодекс України від 16.01.2003 р. № 436-IV : станом на 12 січ. 2022 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/436-15#Text> (дата звернення: 21.05.2022).
35. Гуцайлюк Л. Облік фінансування бюджетних установ. *Галицький економічний вісник*. 2010. № 3(28). С. 191–196.
36. Дем'янішин В. Бюджетне фінансування та його особливості в сучасних умовах. *Світ фінансів*. 2007. № 2 (11). С. 34–38.
37. Денисенко Д. Еволюція тлумачення сутності капіталу та його функцій. *Економіка та держава*. 2012. № 3. С. 91–93
38. Держстат підрахував кількість підприємств різних форм власності. *Укрінформ*. 11.07.2019. URL: <https://www.ukrinform.ua/rubric-economy/2738351-derzstat-pidrahuvav-kilkist-pidpriemstv-riznih-form-vlasnosti.html>
39. Димченко О. В., Сухонос М.К., Д.Д. Славата, В.М. Прасол, В.В. Величко. Особливості й протиріччя розвитку житлово-комунального господарства як цілісної системи. *Комунальне господарство міст. Серія : Економічні науки*. 2014. Вип. 117. С. 123-130. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/kgm_econ_2014_117_29
40. Ємець В. В. Нагромадження капіталу в умовах економічної нестабільності : дис. ... канд. екон. наук : 08.00.01. Київ, 2017. 278 с.
41. Єпіфанов А., Д'яконова І., Сало І. Бюджет України. Книга перша: бюджет – головна ланка фінансів держави : монографія. Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2010. 201 с.
42. Жибер Т. Бюджетний процес та його оптимізація в Україні : дис. ... канд. екон. наук : 08.04.01. Київ, 2005. 230 с.

43. Житлово-комунальне господарство. *Офіційний сайт Асоціації міст України*.
URL :<https://www.auc.org.ua/galuz/zhkg>
44. Забаштанський М. М. Фінансове забезпечення комунальної сфери : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08. Ірпінь, 2009. 25 с.
45. Загорна Т.О. Економічна діагностика : навч. посібн. К. : Центр навч.літ-ри, 2007. 400 с.
46. Зимовець В. В., Багацька К. В. Капіталізація реального сектору економіки України: тенденції та наслідки. *Світ фінансів*. 2018. № 1. С. 7–21
47. Качала Т. М. Житлово-комунальне господарство в системі міського комплексу : монографія. К.: Наукова думка, 2008. 415 с.
48. Кириленко О.П. Місцеві бюджети України (історія, теорія, практика): монографія. К.: НІОС, 2000. 384 с.
49. Клебанова Т. С., Димченко О. В., Рудаченко О. О. Оцінка, аналіз і попередження кризового стану підприємств житлово-комунального господарства : монографія. Харків : ХНУМГ ім. О. М. Бекет., 2016. 193 с.
50. Колосов Р. Корпоративне підприємство: поняття, ознаки та місце серед інших юридичних осіб. *Господарське право і процес*. 2017. №9. С.72-76
51. Кость Я.О. Місце фінансової діагностики в системі фінансового менеджменту підприємства. *Наука й економіка*. 2010. №2. С.55-63
52. Коцюрба О. Ю. Інтегральне оцінювання фінансового забезпечення діяльності підприємств житлово-комунального господарства. *Вісник Хмельницького національного університету: серія "Економічні науки"*. 2016. Т. 1, № 4. С. 118–125.
53. Кравчук О. М. Лещук В.П. Фінансова діяльність суб'єктів підприємництва: навч. посіб. К.: Центр учбової літератури, 2009. 508 с.
54. Крамаренко, Г.О., Чорна О.Є. Фінансовий менеджмент: підручник. Дніпропетровський ун-т економіки та права. К.: «ЦНЛ», 2006. 520 с.
55. Кривов'язюк І.В. Економічна діагностика підприємства: теорія, методологія та практика застосування: монографія. Луцьк: Надстир'я, 2007. 260 с.

56. Кримінальний кодекс України від 05.04.2010 № 2341-III URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2341-14#Text>
57. Круш П. В., Мастюк Д. О. Еволюція теоретичних підходів визначення сутності капіталу підприємства. *Економічний вісник Національного технічного університету України «Київський політехнічний інститут»*. 2015. С. 198–206. URL: <https://ela.kpi.ua/bitstream/123456789/13977/1/31.pdf>
58. Кужелев М. О., Нечипоренко А.В. Фінансові інструменти стимулювання регіонального розвитку: практика використання в Україні : монографія. К. : Вид-во «Центр учбової літератури», 2019. 224 с.
59. Лисенко О. Класифікація бізнес-процесів на промислових підприємствах: теоретичні аспекти. *Університетські наукові записки*. 2013. № 2. С. 190–197 URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Unzap_2013_2_29. (дата звернення: 13.09.2022).
60. Логіка (теоретична і прикладна) : навч. посіб. для студ., асп., викл. ВНЗ / ред. Н. В. Карамішева. К. : Знання, 2011. 455 с.
61. Мекшун Л. М. Актуальні проблеми житлово-комунального господарства України та шляхи їх вирішення. *Глобальні та національні проблеми економіки*. 2016. № 13. С.145-149
62. Мельник О.Г., Гром'як О.Б. Експрес-діагностика діяльності підприємств: сутність та призначення. *Науковий вісник НЛТУ України*. 2012. вип. 22.2.
63. Мельник О.Г. Критерії економічної діагностики діяльності машинобудівних підприємств. *Науковий вісник НЛТУ України*. 2009. Вип. 19.2
64. Мельничук Н. Ю. Бюджетний менеджмент та його державне регулювання: детермінанти і пріоритети розвитку: монографія. Умань: Видавець «Сочінський М. М.», 2018. 412 с.
65. Мельничук Н. Ю. Економіко-статистична оцінка результативності бюджетного менеджменту при плануванні та використанні бюджетних коштів. *Український журнал прикладної економіки*. 2019. Том 4. № 3. С. 24–32.

66. Міжнародний стандарт бухгалтерського обліку 7 "Звіт про рух грошових коштів". Від 2012-01-01. Вид. офіц. Київ, 2012. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/929_019#Text (дата звернення: 14.09.2022).
67. Мних Є.В. Економічний аналіз: підручник. К. : Знання. 2011. 630 с.
68. Непочатенко О.О., Мельничук Н.Ю. Фінанси підприємств: підручник. К: «Центр учбової літератури», 2013. 504 с.
69. Опарін В. М. Фінансова система України (теоретико-методологічні аспекти) : монографія. Київ : КНЕУ, 2005. 237 с.
70. Пігуль Н., Люта О. Особливості реалізації фінансового механізму бюджетних установ. *Вісник Академії митної служби України. Серія: "Економіка"*. 2010. № 2 (44). С. 94–101
71. Полуянов В. П. Організаційно-економічний механізм підвищення ефективності підприємств житлово-комунального господарства : дис. ... д-ра екон. наук : 08.06.01. Донецьк, 2005. 412 с.
72. Пономаренко В. С., Мінухін С. В., Знахур С. В. Теорія та практика моделювання бізнес-процесів : монографія. Х. : Вид. ХНЕУ, 2013. 244 с.
73. Прасолова С. П., Вовченко О.С. Банківські операції: навч. посіб. К.: «Центр учбової літератури», 2013. 568 с.
74. Приймак С.В. Діагностика фінансового стану підприємства в системі контролінгу : Автореф. дис. канд. екон. наук / 08.00.08. К. : Ін-т економіки та прогнозування НАН України, 2007. 20 с.
75. Про державну допомогу суб'єктам господарювання : Закон України від 01.07.2014 р. № 1555-VII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1555-18#Text> (дата звернення: 31.03.2022).
76. Про місцеве самоврядування в Україні : Закон України від 21.05.1997 р. № 280/97-ВР : станом на 3 серп. 2022 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/280/97-вр#Text> (дата звернення: 07.08.2022)

77. Про публічні закупівлі : Закон України від 25.12.2015 р. № 922-VIII : станом на 19 лип. 2022 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/922-19#Text> (дата звернення: 05.08.2022)
78. Прохоров Б. Що робити Києву з комунальними підприємствами. Дослідження. / Б. Прохоров, Г. Бабакішієва, К. Багацька, О. Зеленьк. *Центр економічних стратегій*. 15.06.2021. URL: <https://ces.org.ua/kyiv-municipal-enterprises-papers/>
79. Роменська К. Бюджетний процес на місцевому рівні та його удосконалення. *Фінансовий простір*. 2015. № 1. С. 98–101. URL: <https://ofp.cibs.ubs.edu.ua/files/1701/17rkmtju.pdf> (дата звернення: 20.09.2022).
80. Савастєєва, О. М. Організація бюджетного процесу на місцевому рівні в умовах фінансової децентралізації: теорія, методологія, практика : монографія. Чернігів: ЧНТУ, 2019. 360 с.
81. Ситник Л. С. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. Київ: ЦУЛ, 2006. 352 с.
82. Словник української мови в 11-ти томах / ред. В. Вінник. Київ : Наук. думка, 1977. Т. 8 : Т.8 природа-ряхтливий. 927 с.
83. Сметанюк О.А. Діагностика фінансового стану підприємства в системі антикризового управління: Автореф. дис.... канд. екон. наук / 08.06.01. / Хмельницький :Хмельницьк. нац. ун-т, 2006. 20 с.
84. Современные проблемы реформирования и развития жилищно-коммунального хозяйства : монографія / ред.: Л. Беззубко, С. Ильяшевич. Донецк : Норд-компьютер, 2009.
85. Соколовська О. Зміст та особливості поняття «житлово-комунальне господарство». *Адміністративне право*. 2009. № 10. С. 175–178.
86. Степанюк Н.І. Бюджетне фінансування: принципи, форми, методи та шляхи вдосконалення. *Фінанси, облік і аудит*. 2016. вип.1. с. 107-119
87. Стеценко Б., Остапчук Я. До питання функцій капіталу корпорації. *Ефективна економіка*. 2015. № 11. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/index.php?op=1∓z=4577> (дата звернення: 05.06.2022).

88. Стец І. Процесний підхід до управління як інструмент підвищення ефективності діяльності підприємства. *Інфраструктура ринку*. 2018. № 3. С. 161–167. URL: http://www.market-infr.od.ua/journals/2018/23_2018_ukr/29.pdf.
89. Терещенко О. Фінансова діяльність суб'єктів підприємництва : навч. посіб. Київ : КНЕУ, 2003. 554 с.
90. Ткачова С. Еволюція процесного підходу до операційної та управлінської діяльності підприємств. *Вісник СумДУ. Серія "Економіка"*. 2012. № 2. С. 68–75. URL: <https://essuir.sumdu.edu.ua/bitstream-download/123456789/29840/1/Tkachova.pdf;jsessionid=9C8B79A2877D5AC09C51AB3BEC48DB8C> (дата звернення: 28.09.2022).
91. Топчій О. О. Модернізація сфери житлово-комунального господарства міських агломерацій в умовах децентралізації : дис. ... д-ра екон. наук : 08.00.05. Херсон, 2020.
92. Тютюкіна Е. Б. Рукшина Е.И. Корпорация, корпоративное управление и корпоративные финансы в экономике. *Вестник финансового университета*. 2013. №3. С. 108-117.
93. Фінанси підприємств корпоративного сектора економіки України : колективна монографія / ред. В. В. Зимовець. Київ : НАН України, ДУ «Ін-т економіки та прогнозування НАН України», 2019. 306 с. URL: <http://ief.org.ua/docs/mg/311.pdf>.
94. Фінанси підприємств: підручник / за ред. проф. А.М. Поддєрьогін. Восьме вид., перероб. і доп. К.: КНЕУ, 2013. 219 с.
95. Фінансова думка України / ред.: В. Федосов, С. Юрій. Київ : Кондор, 2010. 576 с.
96. Фінансове забезпечення розвитку підприємств / ред. І. Бланк. Київ : КНТЕУ, 2011. 340 с.
97. Фінансовий менеджмент : підручник / ред. А. Поддєрьогін. Київ : КНЕУ, 2005. 535 с.

98. Фінансово-монетарні важелі економічного розвитку : у 3 т. Т. 3 : фінанси підприємств: тенденції, стан і проблеми управління : монографія / ред. А. Даниленко. Київ : НАН України, Ін-т економіки та прогнозування, 2008. 308 с.
99. Фінансування регіонального розвитку: стратегія і методи. : монографія / ред. В. Ніколаєв. Ірпінь : НУДПСУ, 2015. 444 с.
100. Хазиков А. Г. Управление жилищно-коммунальным хозяйством. М., 1973. 672 с.
101. Черниш С.С., Діагностика фінансового стану підприємства. *Інноваційна економіка*. 2010. № 3. С. 111-113.
102. Чугунов І. Фінанси України. Інституційні перетворення та напрями розвитку : монографія. Київ : ДННУ АФУ, 2009. 844 с.
103. Шатунова Т.О. Дослідження сутності поняття економічна діагностика промислового підприємства. *Науковий вісник. Чернівці*, 2009. Вип. 1 (33): Економічні науки. С.190–195.
104. Шигун М.М. Економічне моделювання: проблеми класифікації та перспективи розвитку / Розвиток теорії та методології обліку і аналізу: Монографія // І.В.Жиглей, І.В. Замула, О.В. Олійник, М.М. Шигун. Житомир: ЖДТУ, 2008. 319 с.
105. Шубін О.О., Сіменко І.В. Компаративний аналіз когнітивного наповнення термінів «економічна діагностика» та «економічний аналіз». 2010 №4. URL: http://www.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/Vdnuet/econ/2010_4/Shubin.pdf.87
106. Шурпенкова Р. Аналіз статутного капіталу як основного джерела фінансування підприємств. *Регіональна економіка*. 2011. № 4. С. 125–131.
107. Щербина О. Бюджетний процес в Україні в контексті зміни бюджетного законодавства. *Державне управління: удосконалення та розвиток*. 2015. № 4. С. 78–84.
108. Міжнародний стандарт бухгалтерського обліку 7 "Звіт про рух грошових коштів". Чинний від 2012-01-01. Вид. офіц. Київ, 2012. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/929_019#Text (дата звернення: 14.09.2022).

109. Angel M. M. Process management: an effective management approach. *Visión de futuro*. 2010. Vol. 7, no. 13. P. 1–19. URL: <http://www.scielo.org.ar/pdf/vf/v13n1/v13n1a04.pdf> (date of access: 02.09.2022).
110. Bagatska K. Disclosure analytical information of equity issuers: case of Ukraine. *Economics, Management, Law: current state and perspectives of development: Collection of scientific articles*. Thorpe-Bowker®, Melbourne, Australia, 2015.- 252 p. – p.182-187
111. Bagatska K., Blakytta H. The process approach as a managerial innovation in the municipal enterprises financing. *Проблеми та перспективи розвитку інноваційної діяльності в Україні: виклики воєнного часу : матеріали XIV міжнар. бізнес-форуму (м. Київ, 23 березня 2023 р.)*. Київ: Держ. торг.-екон. ун-т, 2023. С. 64–66.
112. Basic principles that govern all funding arrangements. OAG. New Zeland. URL: <https://oag.parliament.nz/2008/funding-arrangements/part2.htm> (Дата звернення 23.06.2022)
113. Chichester district council. URL: <http://www.chichester.gov.uk> › (Дата звернення 23.06.2022)
114. Commonwealth Grant Rules and Guidelines 2017. URL: <https://www.finance.gov.au/sites/default/files/2019-11/commonwealth-grants-rules-and-guidelines.pdf> (Дата звернення 23.06.2022)
115. Eurocomission. Rules and principles. URL: https://ec.europa.eu/infofunding-tenders/rules-and-principles_en (Дата звернення 25.06.2022)
116. Funding principles and grant guidelines. Extra foundation. URL: <https://www.ecstra.org.au/funding-principles-and-grant-guidelines> (Дата звернення 23.06.2022)
117. GIZ Profile. URL: <https://www.giz.de/en/aboutgiz/profile.html> (Дата звернення 23.06.2022)
118. Hantry F., Papazoglou M., Van den Heuvel WJ., Haque R. et all. Business Process Management. *Service Research Challenges and Solutions for the Future Internet*. 2010 Chapter 2, pp. 27-54. Springer, Berlin, Heidelberg.

119. ISO 9001:2008 Системи менеджменту якості. Вимоги. URL: <https://www.iso.org/obp/ui/#iso:std:iso:9001:ed-4:v1>:
120. Kafka, S., Bagatska, K., Sapiński, A., Nikitin, D., Zaitsev, O. Mathematical modelling justification of financial and economic parameters of enterprises. *International Journal of Engineering and Advanced Technology*, 2019. 9(1). pp. 6273–6277
121. Lysiak, S. Kachula, A. Kushnir, V. Datsenko, T. Tereshchenko Assessment of Financial Sustainability of Local Budgets in the Budget Management System Using Kohonen Maps. *Universal Journal of Accounting and Finance*, 2021. Vol. 9, № 6, pp. 1558-1570
122. Meerkamm, S. The Concept of Process Management in Theory and Practice – A Qualitative Analysis. In: Rinderle-Ma, S., Sadiq, S., Leymann, F. (eds) Business Process Management Workshops. BPM 2009. *Lecture Notes in Business Information Processing*, 2010. vol 43. Springer, Berlin, Heidelberg. https://doi.org/10.1007/978-3-642-12186-9_41
123. Myers S. C., Marcus A. J., Brealey R. A. Fundamentals of corporate finance. McGraw-Hill Education, 2014. 800 p.
124. Mykhalchenko M., Zhuravlova I., Zhalinska I., Saienko, V., & Ovander, N. Digital tools for anti-crisis management of enterprises: the Ukrainian case. *Amazonia Investiga*, 2023. Volume 12. Issue 64. 291-299.
125. National Principles for the allocation of grants under the local government. URL:<https://www.infrastructure.gov.au/territories-regions-cities/local-government/financial-assistance-grant-local-government/national-principles-allocation-grants> (Дата звернення 25.06.2022)
126. Palmberg K. In search of well established models and definitions for process management. *11th QMOD conference. quality management and organizational development attaining sustainability from organizational excellence to sustainable excellence*. 2008. 407–419. URL: <https://ep.liu.se/ecp/033/035/ecp0803335.pdf> (date of access: 08.09.2022).

127. Ross S. A. Fundamentals of corporate finance. McGraw Hill Higher Education, 2009. 800 p.
128. The Ian porter foundation. URL: <https://www.ianpotter.org.au/our-vision/funding-principals/> (Дата звернення 23.06.2022)
129. The Matra programme. URL: <https://www.netherlandsandyou.nl/your-country-and-the-netherlands/ukraine/and-the-netherlands/matra-programme> (Дата звернення 23.06.2022)
130. Urban Institute. Our funding. URL: <https://www.urban.org/about/our-funding> (Дата звернення 23.06.2022)
131. Weske M. Business Process Management: Concepts, Languages, Architectures. Ibid, 2012. 403 p.
132. Who we are. USAID. URL: <https://www.usaid.gov/node/404356> (Дата звернення 23.06.2022)
133. Zimmermann H. The Local public finance. (Kommunalfinzen), 3rd edition, Berlin. 2016.

РОЗДІЛ 3

ОСОБЛИВОСТІ ФОРМУВАННЯ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВ КОМУНАЛЬНОЇ ВЛАСНОСТІ

3.1. Джерела формування капіталу підприємств комунальної власності

Теоретико-методологічною базою обґрунтування джерел формування капіталу підприємств комунальної власності, а саме класифікація цих джерел та методів їх формування, є праці українських науковців, що базуються на зарубіжній практиці та особливостях національного законодавства. Специфіка правового статусу таких підприємств не викликає протиріч щодо теоретичних положень джерел формування капіталу, проте унеможлиблює застосування деяких джерел, а саме емісії акцій.

Науковий інтерес в необхідності дослідження джерел формування капіталу підприємства за критерієм форми власності представляють процесні аспекти, що окрім форми власності спричинені особливостями, пов'язаними зі стейкхолдерськими взаємовідносинами в комунальному підприємстві: орган місцевого самоврядування як представник власника, дирекція КП та мешканці громади - споживачі послуг, які водночас є власниками комунальних підприємств.

Теоретичним підґрунтям цих взаємовідносин є теорії публічного та корпоративного управління. Так, один з ключових постулатів теорії корпоративного управління, викладений в праці Фама та Дженсена 1983 року, є постулат про відокремлення функцій власності і управління, зокрема контролю. Наприклад, в приватному або корпоративному секторі власність більшості або навіть всіх власників не дає повного контролю над поведінкою фірми, оскільки частина контролю делегована менеджерам, які можуть мати власні наміри. Ця теза пізніше виросла в теорію «агент-принципал», яка встановлює, що чим більша дистанція існує між власником (принципалом) та менеджером (агентом), тим більшою є асиметричність інформації, і тим проблематичнішим є

дотримання інтересів власників з боку менеджерів. Проте, якщо в приватному секторі агентська проблема стримує інвестиції на ринках капіталу та відволікає ресурси на непродуктивні цілі, то на думку М. Вурна [90], публічного сектору агентська проблема торкається менше. Причину цього нідерландський вчений пояснює тим, що постачальники публічних послуг як агенти по відношенню до елекорату (населення – прим.авт) теоретично не повинні мати за мету максимізацію власної вигоди. До того ж, постачання публічних комунальних послуг населенню лежить за межами політичних вподобань, тому постачальники таких послуг (КП) не попадають у фокус уваги виборців, що зменшує публічний контроль за діяльністю таких підприємств. Тому теоретично комунальне підприємство за сприятливих законодавчих умов може бути найоптимальнішою формою надання публічних послуг населенню на місцевому рівні, що пояснює стрімке зростання таких підприємств в ЄС, як зазначено в п. 1.4.

В українських реаліях ці припущення не працюють, про що свідчать численні корупційні випадки в комунальних підприємствах [41], тому агентська проблема не втрачає актуальності у відносинах комунальне підприємство – орган місцевого самоврядування – населення. І саме дослідження практики фінансових відносин як основи господарських взаємовідносин в системі місцевого господарства становить підґрунтя взаємодії агент-принципал в публічних фінансах на місцевому рівні.

Нормативно-правовою базою, що регулює діяльність комунального підприємства і формування його капіталу, є:

- Конституція України, яка статтею 143 [40] забезпечує право територіальних громад безпосередньо або через органи місцевого самоврядування створювати комунальні підприємства;

- Господарський Кодекс України, який визначає систему управління господарською діяльністю в комунальному секторі, а саме: через систему організаційно-господарських повноважень територіальних громад та органів місцевого самоврядування щодо суб'єктів господарювання, які належать до комунального сектора економіки і здійснюють свою діяльність на основі права

господарського відання або права оперативного управління. Також Кодекс уточнює поняття суб'єктів господарювання комунального сектору, якими можуть бути лише ті підприємства, комунальна власність яких в статутному капіталі є більшою за 50%, або меншою часткою за умови, що вона забезпечує місцевим органам влади право вирішального впливу на господарську діяльність підприємства [25, ст. 24]. Відповідно встановлено можливість створення спільного комунального підприємства, яке діє на договірних засадах спільного фінансування відповідними територіальними громадами [25, ст. 63];

- Закон України «Про місцеве самоврядування в Україні», який визначає право комунальної власності як «право територіальної громади володіти, доцільно, економно, ефективно користуватися і розпоряджатися на свій розсуд і в своїх інтересах майном, що належить їй, як безпосередньо, так і через органи місцевого самоврядування» [62, ст. 1].

Особливості формування капіталу комунального підприємства закладені в Господарському кодексі. Зокрема визначено, що статутний капітал комунального унітарного підприємства утворюється органом, до сфери управління якого воно належить. При цьому ніяких мінімальних чи максимальних вимог до розміру статутного капіталу КП законодавством не встановлено, це має визначати місцева рада. Терміном повної сплати статутного капіталу встановлюється 1 рік [25, ст. 78].

Відсутність законодавчих вимог до розміру статутного капіталу призводить до того, що в окремих містах поширеним є явище нульового або мінімального його значення (табл.3.1).

Нульовий або мінімальний розмір статутного капіталу спричиняє розмивання відповідальності власника і мінімізує відповідальність керівника комунального підприємства щодо звітування перед місцевою владою по інвестиціях в капітал. Крім того, оскільки статутний капітал виконує захисну і страхову функції, то його мінімальне значення негативно позначається на можливості КП залучати позиковий капітал, отже унеможлиблює

диверсифікацію капіталу і робить КП більш залежним від фінансових поповнень з місцевого бюджету.

Таблиця 3.1

**Частка КП з нульовим (мінімальним) значенням статутного капіталу
вибірки КП обласних центрів України станом на 31.12.2020 р.**

Місто	Загальна Кількість КП	Кількість КП з нульовим статутним капіталом	Частка
Київ	130	39	30%
Чернівці	25	2	8%
Чернігів	19	0	0
Одеса	35	11	31,4%
Житомир	29	1	3,4%
Луцьк	19	1	5,2%
Суми	16	1	6,25%
Запоріжжя	32	7	21,8%

Джерело: складено автором за даними фінансової звітності КП, оприлюдненими на офіційних сайтах міських рад [49-58; 72]

Процес формування капіталу КП має декілька стадій і різниться для новостворених та діючих КП.

Рішення щодо розміру статутного капіталу при створенні нового КП приймає місцева рада шляхом голосування на пленарному засіданні. Підставою для прийняття такого рішення має бути розроблене обґрунтування щодо доцільності створення комунального підприємства разом з фінансовим розрахунком, сформоване відповідним профільним департаментом (управлінням, відділом) виконавчого комітету ради.

Оскільки підставою для створення комунального підприємства є передача частини повноважень від профільного відділу (управління, департаменту) органу місцевої виконавчої влади до господарської установи, що діє на комерційних засадах, то в створенні комунального комерційного підприємства закладено трансформацію функцій і повноважень органу місцевої влади з регулюючої, забезпечувальної і контрольної, передусім на контрольну функцію.

Надання суспільних послуг для громади суб'єктами господарювання, що діють на комерційних засадах є найпоширенішим способом взаємовідносин в

Україні і в світі. Так, Волохова [24, с. 320] зазначає, що серед усіх організаційних форм надання суспільних благ мешканцям громади ринковий підхід є найоптимальнішим. Кожна країна ЄС на локальному рівні має комунальні підприємства, які не лише виконують традиційні функції надання комунальних послуг, а й працюють у висококонкурентних секторах економіки, де домінують приватні компанії (див. п. 1.4).

Правове регулювання діяльності комунальних підприємств є подібним до регулювання діяльності державних комерційних або казенних підприємств і, зокрема встановлює обов'язок складати фінансовий план, встановлює обмеження щодо відчуження нерухомого та іншого майна, списання з балансу не повністю амортизованих основних засобів, регулює напрямки капіталізації прибутку та визначає джерела формування майна, тобто джерела капіталу підприємства.

Відповідно до законодавства [25, ст. 77 ч. 5], джерелами формування капіталу КП можуть бути:

- комунальне майно, передане підприємству відповідно до рішення про його створення;

- кошти та інше майно, одержані від реалізації продукції (робіт, послуг) підприємства. Тут слід додати – після вирахування всіх витрат, податків та інших платежів, понесених для отримання цього доходу;

- цільові кошти, виділені з місцевого бюджету. Ці кошти виділяються у вигляді цільових програм під конкретні показники ефективності бюджетної програми. Для окремих категорій підприємств (наприклад комунальні будівельні КП) поповнення капіталу у вигляді цільових надходжень з бюджету є тимчасовим і по завершенні програми об'єкти, створені за рахунок виділених коштів, передаються з балансу КП на баланс територіальної громади;

- кредити банків, в тому числі міжнародних. Це джерело фінансування є найменш поширеним у формуванні капіталу комунальних підприємств України;

- частина доходів підприємства, одержаних ним за результатами господарської діяльності, передбачена статутом. Тут також мова йде про прибуток, що має залишатися від здійснення основної діяльності;

- інші джерела, не заборонені законодавством, в тому числі гранти, державна допомога тощо.

Якщо комунальне майно передається як внесок до статутного капіталу КП у господарське відання, то оформлення процедури передачі проводяться через акт приймання-передачі, разом з яким до КП мають бути передані документи фінансового обліку, де наводиться інформація щодо дати введення в експлуатацію, первісної, залишкової вартості та нарахованого зносу; інвентарні картки обліку, технічну документацію у разі передачі машин, верстатів, оргтехніки тощо.

Поповнення статутного капіталу функціонуючого КП тягне за собою необхідність внесення змін до статутних документів підприємства і їх перереєстрації в ОМС, тому громади частіше оформлюють передачу майна комунальному підприємству як внесок до додаткового капіталу, який не потребує державної реєстрації і на рівні зі статутним збільшує балансову капіталізацію КП. Законодавство віддає право ОМС приймати рішення щодо збільшення статутного капіталу КП самостійно, окремих підстав для такого збільшення законом не передбачено. Суттєвою відмінністю КП від приватного підприємства є те, що в приватному секторі внески до статутного чи додаткового капіталу не мають цільового призначення, у КП це ніби так і є, проте оскільки балансова капіталізація КП здійснюється головним чином за рахунок бюджетних коштів, то ці кошти є затвердженими місцевою радою видатками бюджету, на них має бути складена відповідна бюджетна програма, що додатково забезпечує підзвітність КП. Якщо КП буде отримувати кошти на поповнення статутного капіталу через Казначейство як одержувач у межах головного розпорядника, то відповідно до БКУ, окрім бюджетної програми, ОМС має ще підготувати план використання бюджетних коштів [48].

Особливістю грошового внеску до статутного капіталу КП є те, що для КП це буде вважатися фінансовою інвестицією, оскільки ОМС обміном на внесок отримує частку в статутному капіталі [48]. І відповідно до п.п. 14.1.81 ПКУ, фінансовою інвестицією є господарська операція, що передбачає придбання корпоративних прав [59]. Отже, комунальні підприємства мають періодично коригувати вартість цієї фінансової інвестиції на звітну дату балансу. Проте українські КП не дотримуються цього правила.

Для ОМС внески у статутний капітал підприємства комунальної власності схожі з капітальними трансфертами підприємствам, установам і організаціям. Тобто такі видатки мають бути безповоротними, єдиноразовими, безоплатними, нерегулярними і цільовими. Проте внески в статутний капітал по суті не мають бути безоплатними і безповоротними, оскільки ОМС отримує корпоративні права і в залежності від рішення ОМС, КП можуть мати обов'язок сплачувати дивіденди до місцевого бюджету, що відповідно до теорій корпоративних фінансів є платою за користування власним капіталом.

Отже, корпоративні підходи до управління комунальними підприємствами розкривають для ОМС як власників додаткові можливості, пов'язані з перевагами корпоративних підприємств. Так, підприємства Австралії та США, що надають комунальні послуги, та їх акціонери отримують вагомі фінансові вигоди від корпоративної форми. Незважаючи на те, що доходність таких підприємств є невеликою порівняно з іншими секторами економіки, але завдяки перманентному попиту на послуги таких підприємств ця доходність є постійною. Крім того, мінімальна доходність може спонукати власників акцій цих компаній до інвестування в покращення інфраструктури, чим забезпечувати більшу рентабельність і стабільні грошові потоки в майбутньому [75].

Частина доходу та кошти, одержані від реалізації продукції, є внутрішніми джерелами фінансування підприємства, проте практика господарювання українських КП свідчить про незначну частку такого фінансування у джерелах формування капіталу (див п. 3.3-3.4 та [87, 63]), оскільки досить висока частка українських КП - 82% в 2018 р. мала нульову рентабельність власного капіталу

[43], тобто не формувала внутрішніх джерел фінансування. Тоді як саме внутрішні джерела є запорукою стійкого фінансового розвитку і свідченням про позитивну тенденцію зростання реальної капіталізації.

Наприклад, переважна більшість КП Києва взагалі не відображає в балансі окремим рядком всієї частки прибутку, що капіталізується, тому точно зробити висновок про ступінь самофінансування КП неможливо. При цьому за період 2018-2020 рр. прибутковими були в середньому 75% КП столиці. За даними [31], питома вага податку на прибуток комунальних підприємств України протягом 2014-2019 рр. становила в середньому 0,06 % - 0,07% в доходах місцевих бюджетів, тобто функцію донорів для громади КП також не виконують внаслідок відсутності прибутковості.

Цільове фінансування є зручним джерелом формування капіталу КП для органів місцевого самоврядування, оскільки таке фінансування надається під відповідну бюджетну програму, яка повинна мати кількісні і якісні індикатори ефективності, крім того КП є підзвітним за цільове використання коштів перед місцевою владою. Практика застосування цього джерела фінансування українськими КП свідчить про невеликий відсоток КП, в балансі яких є таке джерело. Так, по містах Одеса, Суми, Луцьк, Івано-Франківськ близько 15% КП отримували цільове фінансування протягом 2017-2019 рр. [8]. У Києві, бюджет якого протягом декількох років поспіль був профіцитним, цільове фінансування використовують близько 25% КП (табл. 3.2).

Пріоритетним сектором такого фінансування в столиці була будівельна сфера, а також транспортна сфера та діяльність КП, що задіяні в сфері благоустрою, утримання зелених насаджень та обслуговування житлового фонду. Вважаємо, що причиною недостатньої поширеності цільового фінансування як форми фінансування капіталу КП є саме цільовий характер, що передбачає підзвітність, на відміну від формування статутного чи додаткового капіталу, коштами від поповнення якого підприємство розпоряджається на власний розсуд.

Мало поширеним джерелом фінансування серед підприємств комунальної власності є і позиковий капітал, незважаючи на те, що як правило гарантом за кредитами КП виступає міська рада, тобто фактично кошти міського бюджету. Скорочення банківського кредитування реального сектору України є загальною загрозовою тенденцією, яка спостерігається в Україні з 2014 року.

Таблиця 3.2

Динаміка використання цільового фінансування КП Києва

Група КП	Кількість КП у групі	Кількість КП групи, що використовували позиковий капітал			
		2017	2018	2019	2020
ЖКГ	12	1	2	4	3
Ремонт і утримання доріг	17	2	1	1	1
Транспорт	9	4	4	3	4
Утримання зелених насаджень	14	2	3	3	3
Торгівля виставкова діяльність	7	1	1	1	1
Шкільне харчування	9	0	0	0	0
Будівництво	15	13	13	13	12
Сервісні	10	2	2	3	2
Благоустрій	9	2	2	2	3
Іміджеві	4	1	2	2	1
Культура і спорт	14	1	0	0	1
Інші (охорона здоров'я, технологічні, землевпорядкування тощо)	8	2	0	0	0
Разом	128	31	30	32	31
Разом у %	100%	24,2%	23,4%	25%	24,2%

Джерело: сформовано автором за даними [72]

Так, у дослідженні розвитку корпоративних фінансів в Україні [71, с. 298] зазначено, що починаючи з 2014 року частка кредитів, наданих нефінансовим корпораціям, у ВВП почала поступово скорочуватися з 49,1% до 27,8% у 2017 році і до 24,2% в 2018 р. У 2019 році відбулося незначне зростання обсягів кредитування підприємств, але лише за рахунок окремих секторів економіки, а саме торгівлі, ремонту автомобілів та побутових виробів, а також сільського господарства, що свідчить про суттєві структурні диспропорції в банківському кредитуванні економіки, на що неодноразово вказують автори монографії [71,

с. 248-249]. Тенденція до скорочення банківського кредитування реального сектору тривала і в наступні роки, при цьому в розвинених країнах, зокрема країнах ОЕСР позиковий капітал становить близько 90% по відношенню до власного капіталу, у країнах ЦЕС - близько 110% [71, с. 292]. Використання позикового капіталу КП Києва подане в табл. 3.3.

Таблиця 3.3

**КП Києва, що використовували позиковий капітал протягом 2017-2020 рр.,
одиниці**

Група КП	Кількість КП у групі	Кількість КП групи, що використовували позиковий капітал			
		2017	2018	2019	2020
ЖКГ	12	0	1	1	1
Ремонт і утримання доріг	17	3	4	6	3
Транспорт	9	2	2	3	3
Утримання зелених насаджень	14	1	1	1	1
Торгівля виставкова діяльність	7	0	0	0	0
Шкільне харчування	9	0	0	0	0
Будівництво	15	0	0	1	0
Сервісні	10	0	0	0	0
Благоустрій	9	1	0	0	0
Іміджеві	4	0	0	0	0
Культура і спорт	14	0	0	0	0
Інші (охорона здоров'я, технологічні, землевпорядкування тощо)	8	0	0	0	0
Разом	128	7	8	12	8
Разом у %	100%	5,5%	6,25%	9,4%	6,25%

Джерело: сформовано автором за даними [72]

Як видно з таблиці, у середньому за 4 роки близько 6% КП користувались позиковим капіталом для фінансування своєї діяльності, виключенням став 2019 рік, коли частка таких КП зросла до 9,4%. Найбільшими реципієнтами позик є підприємства комунальної корпорації «Укравтодор» та транспортні підприємства, зокрема «Метрополітен» та «Київпаstrans». Непопулярність позик як джерела формування капіталу для КП пояснюється високою ціною

такого джерела, а також необхідністю дотримання високого рівня фінансової дисципліни в самому КП, тобто необхідністю дотримання високого рівня підзвітності кредитній установі.

Грантове фінансування також поки не є розповсюдженим джерелом фінансування українських КП на відміну від європейських (див. п. 1.4). Проте для окремих міст доволі поширеною є практика формування доходів у формі грантів. Таким прикладом є м. Київ, близько 30% КП якого протягом 2017-2020 рр. отримували частину своїх доходів за рахунок грантових коштів, про що звітували у фінансових планах. Тому грантові кошти у складі доходів можуть формувати прибуток як внутрішнє джерело фінансування. Хоча грантові кошти, особливо від міжнародних донорів, також вимагають доволі високого рівня підзвітності і транспарентності, що наразі є стримуючим фактором для комунального сектору. Незважаючи на відкритість і доступність інформації щодо грантового фінансування громад, рівень транспарентності щодо цієї інформації на рівні КП є дуже низьким. Так, серед обласних центрів України лише київські КП розкривають у звітах про виконання фінансового плану інформацію щодо рівня грантового фінансування.

Натомість поширеною формою отримання коштів з місцевого бюджету у підприємств комунальної власності України є державна допомога. Цей вид фінансової підтримки суб'єктів господарювання не є новим за змістом, але має суттєві новації за формою. Вимоги щодо оприлюднення інформації про державну допомогу закладені в угоді про Асоціацію з ЄС. Зокрема передбачено створення повного реєстру державної допомоги, оцінювання допомоги відповідно до правил ЄС для країн зі складною економічною ситуацією, а також приведення у відповідність українських програм державної допомоги до європейських критеріїв [66].

Згідно з ЗУ «Про державну допомогу суб'єктам господарювання» державною допомогою є підтримка у будь-якій формі суб'єктів господарювання за рахунок ресурсів держави чи місцевих ресурсів, що спотворює або загрожує спотворенням економічної конкуренції, створюючи переваги для виробництва

окремих видів товарів чи провадження окремих видів господарської діяльності [61, ст. 1]. Отже ключовою причиною моніторингу й оприлюднення інформації про державну допомогу є захист економічної конкуренції і забезпечення рівних прав всім учасникам ринку незалежно від форми власності. З метою недопущення істотного втручання держави у ринкові відносини шляхом надання преференцій окремим підприємствам кожне повідомлення про державну допомогу розглядається профільним державним органом, і у разі прийняття рішення про недопустимість окремого виду допомоги для конкуренції, сума наданої підприємству підтримки має бути вилучена в бюджет, з якого була надана.

Для того, щоб державна (місцева) підтримка була визнана державною допомогою, необхідно, щоб виконувались всі наведені нижче умови:

- підтримка надається суб'єкту господарювання;
- фінансування державної підтримки здійснюється за рахунок ресурсів держави чи місцевих ресурсів;
- підтримка створює переваги для виробництва окремих видів товарів чи провадження окремих видів господарської діяльності;
- підтримка спотворює або загрожує спотворенням економічної конкуренції [61].

В Україні створено спеціальний орган для моніторингу державної допомоги, яким є відповідний департамент при Антимонопольному комітеті України (АМКУ). Департамент розглядає всі повідомлення щодо державної допомоги і приймає рішення про визнання чи невизнання відповідної бюджетної підтримки державною допомогою. Також департаментом ведеться реєстр державної допомоги і складаються щорічні звіти.

Аналіз моніторингу річних звітів державної допомоги свідчить, що до цієї практики вдається велика частка КП, проте здебільшого у інших формах, ніж безпосередньо формування капіталу (див. табл. 3.4).

За 2021 рік до 10.02.2022 р. включно в реєстрі державної допомоги містилися дані щодо 267 записів повідомлень про державну допомогу, з них

повідомлень від комунальних підприємств – 154, що становить 58%, тобто тенденція домінування саме КП серед реципієнтів державної допомоги зберігається.

Таблиця 3.4

**Динаміка отримання державної допомоги підприємствами
комунальної власності України**

Показник	2018 р.	2019 р.	2020 р.
Загальна сума державної допомоги, млн грн, з них:	648,25	4510,58	10819,53
-з місцевих бюджетів:			
%	96%	91%	42%
млн грн		4460,79	4877,18
- на комунальні підприємства:	немає даних		
%		86%	39,6%
млн грн		866	4281,34
Загальна кількість отримувачів державної допомоги (підприємств)	185	324	216
З них комунальних підприємств :			
одиниць	111	271	175
%	60%	84%	81%
На збільшення частки в статутному капіталі:			
%	6%	1%	1%
млн грн	39,68 млн грн	58,16	108
На покриття збитків			
%	9%	11%	8%
млн грн	55,69	441,45	865,6

Джерело: складено автором на основі [66-68]

Як видно з таблиці, пряме формування капіталу посідає зовсім незначну частку в державній допомозі суб'єктам господарювання. Проте, покриття збитків, частка якого в середньому становить 9,3% за три роки, по суті є протидією декапіталізації підприємств, зменшенням непокритого збитку і таким чином, покращенням структури капіталу, тобто також стосується його формування.

Домінуючі форми державної допомоги, а саме дотації, субсидії та інші форми також опосередковано впливають на формування капіталу через забезпечення сприятливих умов для отримання прибутку, або забезпечення беззбитковості і відповідно збереження капіталу.

Стосовно пріоритетних напрямів надання державної допомоги, то в 2019 році ними були: функціонування наземного і трубопровідного транспорту (43%), діяльність у сфері творчості, мистецтва та розваг (16%), авіаційний транспорт (13%), обслуговування будинків і територій (11%), діяльності у сфері спорту (8%), інші галузі (9%) [67]. У 2020 році структура секторів економіки, що були реципієнтами державної допомоги змінилась і найбільшу кількість рішень було прийнято в сфері адміністративного та допоміжного обслуговування (30%), до якої входять роботи і послуги з обслуговування будинків і території. Транспорт, складське господарство - 18,5%, будівництво та переробна промисловість - по 10,6% відповідно [68].

Зазначимо, що повідомлення в АМКУ про державну допомогу не є виключними фактами підтвердження фінансування КП. Так звана фінансова підтримка, яка надається з місцевого бюджету КП і не підпадає під категорію державної допомоги, а також незначна державна допомога, про яку можна не повідомляти становлять набагато більші обсяги, ніж безпосередньо державна допомога. Так, в праці [31], наведено, що лише по галузі житлово-комунального господарства протягом 2014-2019 рр. з місцевих бюджетів обсяг фінансування зріс з 17,7 млрд грн до 34,4 млрд грн, тобто майже подвоїлась, причому порівняно з плановими показниками має місце недофінансування. Автори дослідження підкреслюють, що підставою надання фінансової підтримки КП є їх незадовільний фінансовий стан, проте не зосереджують увагу на причинах такого стану.

Часто надання такої підтримки обліковується як інші операційні доходи. Отримувачами підтримки є переважно підприємства системи ЖКГ та комунальний транспорт. При цьому, як зазначено в дослідженні [37], значні обсяги фінансування ЖКГ не завжди є свідченням того, що саме ця сфера є пріоритетом для ОМС. Причиною великих обсягів фінансування ЖКГ від початку бюджетної децентралізації є те, що тарифи, встановлені місцевою владою на житлово-комунальні послуги, не в повній мірі покривають навіть собівартість надання цих послуг. І різниця покривається з місцевого бюджету у

вигляді дотацій, які оформлюються як фінансова підтримка з боку ОМС. Як підкреслюють дослідження українських науковців [37, 8, 13-16, 19], така практика покриття збитків КП у разі її систематичності не сприяє впровадженню ефективних і сучасних форм господарювання, зокрема тепло- та енергоефективність, а фіксує існуючу ситуацію на роки без суттєвих змін. Тому форма фінансування - дохід або капітал, де капітал є пріоритетною формою, має надважливе значення для громади з точки зору забезпечення майбутнього стійкого розвитку.

Найпопулярніше джерело фінансування нефінансових корпорацій в Україні – кредиторська заборгованість не має в комунальних підприємствах такої ваги, як в цілому по Україні [33, 71, 47]. Так, в роки найбільшого зростання економіки України (2005-2008 рр.) сукупна частка кредиторської заборгованості в джерелах фінансування підприємств становила 41,4%, при цьому в 2005-2006 рр. частка складала лише 25% , в 2007 – 33%, а в 2008 – вже 55%. В порівнянні з сектором державного управління за період 2005-2008 рр. кредиторська заборгованість як джерело фінансування становила в середньому 49%, але протягом періоду зазнавала суттєвих коливань [71, с. 288-291]. У наступні роки частка кредиторської заборгованості як джерела фінансування нефінансових корпорацій стабілізувалась і за період 2013-2015 рр. складала 45% в пасивах, а за період 2016-2021 рр. – 53-54% [47].

На відміну від загальноукраїнської тенденції, вибірка КП свідчить про переважно невисоку частку поточних зобов'язань в структурі пасивів (табл. 3.5).

Незважаючи на те, що у вибірці КП Києва за деякими групами спостерігається доволі висока частка поточних зобов'язань у структурі пасивів, що пояснюється великими обсягами доходів майбутніх періодів у складі поточних зобов'язань, тобто по факту це не є заборгованістю у грошовій формі, середня частка поточних зобов'язань без врахування кредитів банків в пасивах КП складає близько третини. При цьому кредиторська заборгованість за товари, роботи і послуги є в цілому набагато меншим значенням.

Тому диспропорцій в структурі фінансування КП не спостерігається, дивлячись на структуру пасивів за розділами, проте диспропорції спостерігаються безпосередньо всередині першого розділу пасиву, а саме власного капіталу.

Таблиця 3.5

Середня частка кредиторської заборгованості в структурі джерел фінансування вибірки КП

Група КП	Кількість КП у групі	Частка кредиторської заборгованості (поточні зобов'язання за мінусом кредитів банків), %
Київ, 2017-2020 рр.		
ЖКГ	12	16,6
Ремонт і утримання доріг	17	25,6
Транспорт	9	28
Утримання зелених насаджень	14	11,5
Торгівля виставкова діяльність	7	21,4
Шкільне харчування	9	75,9
Будівництво	15	13,7
Сервісні	10	54,5
Благоустрій	9	53
Іміджеві	4	67,3
Культура і спорт	14	46,8
Інші (охорона здоров'я, технологічні, землевпорядкування тощо)	8	25,1
Інші обласні центри (2017-2019 рр)		
Одеса	35	37
Запоріжжя	32	32
Суми	16	15,9
Луцьк	19	34
Разом/Середня	230	34,8

Джерело: складено автором на основі даних фінансової звітності КП [72; 49-58]

Такий механізм як товарний кредит (у випадку КП це кредит послугами) не є поширеним механізмом, причиною чого може бути дещо привілейоване становище КП порівняно з підприємствами приватного сектору у доступі до джерел фінансування передусім за рахунок доступу до бюджетного

фінансування. Це позитивно впливає на такі важливі показники діяльності КП, як ліквідність і платоспроможність, тобто зменшує ризик ліквідності [4], проте трансформує по суті ринковий ризик в неринковий, пов'язаний з неринковим доступом до фінансування, який отримується на підставі неринкових і непрозорих критеріїв. Як наслідок прояву цього ризику виникає ризик неефективного використання отриманого фінансування, який зростає зі збільшенням кількості комунальних підприємств.

Щодо цієї кількості, то уповноважений Департамент АМКУ звертає увагу на суттєвий приріст комунальних підприємств в країні. Так, за період з 2016 по 2018 рр. кількість КП зросла від 11438 до 12842, тобто на 12,27%, а лише за 7 місяців 2019 року кількість КП зросла до 13377 од, тобто на 4,1%. За п'ятиріччя 2015-2019 рр. кількість новостворених КП зросла у 2,3 рази порівняно з періодом 2010-2014 рр. [65]. З повідомлень про державну допомогу, що надходять Комітету від органів місцевого самоврядування, вбачається, що комунальні підприємства створюються і в подальшому фінансуються з метою, яку ці органи визначають на власний розсуд. Враховуючи кількість комунальних підприємств і темпи її зростання, а також відповідне збільшення видатків із місцевих бюджетів на діяльність комунальних підприємств, гострим стає питання законодавчого врегулювання порядку та підстав створення комунальних підприємств органами місцевого самоврядування, а також умов фінансування комунальних підприємств за рахунок місцевих бюджетів [65]. Це ставить питання доцільності функціонування і фінансування такої великої кількості КП. Науковці та аналітичні центри [28, 31, 64] також звертають увагу на необґрунтоване зростання кількості комунальних підприємств в Україні в цілому і в регіонах, особливо після завершення місцевих виборів, а саме стрімкий приріст в кількості КП, який відбувався в 2007, 2011, 2016 і 2020 рр.

Окрім неефективного бюджетного фінансування, суттєве зростання кількості КП може спотворювати економічну конкуренцію за рахунок надання необґрунтованих преференцій окремим гравцям ринку (а саме - КП), і таким чином, зрештою уповільнювати надходження до місцевих бюджетів. Так,

дослідження АМКУ 2021 р. про вплив комунальних підприємств на конкуренцію, проведене на окремих конкурентних товарних ринках [1] вказує на порушення конкурентного нейтралітету та надання комунальним підприємствам необґрунтованих пільг на цих ринках. До таких пільг зокрема належить пряма і непряма фінансова підтримка з місцевого бюджету [3].

Таким чином, центральні органи виконавчої влади, аналітики і науковці підіймають питання як доцільності фінансування КП, так і доцільності їх створення в такій кількості.

Зокрема, АМКУ рекомендує розглядати питання обмеження фінансування комунальних підприємств і заміну уповноваженого власника на здійснення публічних закупівель відповідальному департаменту / відділу / управлінню самостійно [1, с. 109], оскільки виконавчі органи місцевої влади мають на це повноваження і можуть на конкурентних засадах через тендерні процедури здійснювати закупівлі та залучати приватні підприємства до виконання необхідних громаді послуг. Альтернативою закупівлям є надання в концесію об'єктів комунальної власності, що задіяні в наданні послуг громаді .

3.2. Тенденції формування капіталу підприємств комунальної власності України

Згідно з класичною теорією фінансування фірми, доведеною емпіричними дослідженнями, ефективність діяльності підприємства залежить від політики формування його капіталу.

Вивчення аналітичних частин аудиторських висновків щодо різних київських КП [72], або аналітичних звітів щодо фінансового стану КП столиці та інших міст, призвело до висновку, що аналітики користуються тими ж підходами, що і до підприємств приватного сектору, і часто не враховують специфіку фінансових відносин КП з міським бюджетом, яка має суттєвий вплив на фінансову звітність комунального підприємства і, відповідно, на формування його капіталу. Для комунальних підприємств ідентична з приватним сектором

звітність по формі, за деякими статтями відрізняється по суті, що може призвести до викривлених висновків.

Критеріями визначення наявності потенціалу до самофінансування і формування капіталу за рахунок внутрішніх джерел, а також рентабельної діяльності для КП можуть бути традиційні показники фінансово-майнового стану. Тракткування цих показників має відбуватися з урахуванням особливостей формування їх фінансової звітності, зокрема змісту деяких статей доходів і витрат, які необхідно враховувати при здійсненні аналізу.

Формування капіталу комунального підприємства, як і формування доходу, має свої особливості, які впливають на підходи до аналізу їх фінансового стану. Так, комунальні підприємства отримують бюджетне фінансування капітальних інвестицій, які відображають або в структурі власного капіталу (статутний чи додатковий), або як цільове фінансування (за цією статтею також може відображатися грантове фінансування, отримуване за різними програмами розвитку) [10-12, 17]. Амортизація основних засобів, придбаних за рахунок таких коштів, або переданих в КП безкоштовно, окрім собівартості, відображається і у складі інших доходів протягом корисного строку їх використання, тобто якби «обнуляється». Таким чином, на відміну від приватних підприємств, значна частка амортизаційних відрахувань у КП не виконує свою функцію джерела самофінансування і не зменшує оподаткованого прибутку, що негативно впливає на структуру операційного грошового потоку КП. Відповідно, аналізуючи показники доходів та рентабельності КП, необхідно враховувати цю особливість для уникнення помилок у висновках. Крім того, такий аналіз потрібно виконувати разом з аналізом формування капіталу і динаміки основних засобів КП.

Практику формування капіталу комунальних підприємств України було досліджено для КП Києва за період 2017-2020 рр., а також міст Суми, Запоріжжя, Одеса, Луцьк за період 2017-2019 рр. Також були досліджені окремі КП сфер життєзабезпечення (теплопостачання, водопостачання і міський транспорт) інших обласних центрів України.

Передача територіальним громадам повноважень з управління ресурсами надала місцевій владі можливість покращити стан і умови фінансування комунальних підприємств, проте незважаючи на певну позитивну динаміку в фінансових показниках в 2017-2019 рр. (а саме, зниження рівня зношеності основних засобів до 0,66 в середньому, часткове покриття збитків у власному капіталі, подолання збитковості і досягнення прибуткового стану), ефективність діяльності КП в цілому по Україні була вкрай низькою, що підтверджується зокрема проаналізованими даними Київських КП, а також КП Сум, Запоріжжя, Одеси, Луцька [8, 13-16].

Комунальна власність Києва нараховує більше 1500 установ, закладів, організацій і підприємств. Якщо перші переважно є бюджетними установами, фінансуються за методом кошторисно-бюджетного фінансування і повністю утримуються з міського бюджету, то в складі останніх (підприємств), окрім некомерційних, станом на 31.12.2020 р. є 134 зареєстрованих комунальних підприємства (КП), що здійснюють свою діяльність на комерційних засадах, тобто з метою отримання прибутку. Крім того, в 2021 році 71 комунальне підприємство перебувало в процедурі припинення, 47 КП проходили ліквідаційну процедуру [9].

Київ є найбільшим і найзаможнішим містом України з профіцитом бюджету за останні шість років: доходи міського бюджету у 2015 році склали близько 1,16 млрд доларів США, до 2020 року вони зросли майже вдвічі до 2,136 млрд доларів США [23]. Швидке зростання доходів у 2020 році сповільнилося через пандемію Covid-19. Протягом 2015-2020 років на балансі міста перебувало близько 1900 підприємств, установ та організацій, включаючи КП. Крім того, місто має корпоративні права у 22 діючих компаніях, які не входять до даного дослідження. У 9-ти з них Київ володіє мажоритарним пакетом акцій [2].

Для розуміння масштабів участі бюджетних коштів у фінансуванні київських КП, окрім безпосередньо формування капіталу дослідимо і обсяги доходів. Комунальні підприємства з максимальними обсягами доходів наведені на рис. 3.1. Зазначимо, що серед цих ТОП-15 лише КП «Фармація» не має

бюджетних доходів у структурі доходів від операційної діяльності. Решта КП з вибірки формують частку своїх доходів обсягом до 50% за рахунок бюджетних коштів.



Рис. 3.1. ТОП 15 КП Києва за сукупними доходами за 2017-2020 рр., млн грн.

Джерело: розраховано автором за [72]

Дослідження формування капіталу було проведене шляхом діагностики внутрішніх та зовнішніх джерел фінансування, а саме: діагностики формування прибутку як ключового внутрішнього джерела, та фінансування капіталу.

Відповідно до запропонованої в п. 2.1 класифікації підприємства комунальної власності були поділені на відповідні функціональні групи: ЖКГ, транспорт, будівництво, благоустрій, сервісні, охорона здоров'я, озеленення, ремонт і утримання дорожньої інфраструктури, іміджеві, технологічні, шкільне харчування, КП сфери культури, дозвілля і спорту та інші КП.

Аналіз формування прибутку в цілому показав наступні загальні закономірності: більшість КП є прибутковими (100 КП у 2020 році), загальна

динаміка прибутковості погіршилась у 2020 році. Підприємствами з найвищою сумою прибутку є КП групи обслуговування житлового фонду. У 2020 році третім КП за розміром чистого прибутку стало КП «Київтеплоенерго», тоді як в 2018 році це КП згенерувало 1 млрд грн збитку. Зауважимо, в інших обласних центрах КП, що здійснюють теплопостачання, зазвичай є проблемними і генерують збитки (рис. 3.2.)



Рис.3.2. КП Києва з максимальними обсягами чистого прибутку за 2017-2020 рр.

Джерело: розраховано автором за даними [72]

З наведеної діаграми бачимо, що лише КП «Комунсервіс» та КП «Фармація» входять до переліку підприємств з найвищим сукупним обсягом доходів.

В 2020 році 29 КП були збитковими. Підприємством з найвищою величиною збитку був Київський метрополітен. Сукупний фінансовий результат в 2020 році за всіма КП є негативним: -1093 млн грн, тобто сукупні збитки за розміром перевищують сукупні прибутки.

Чистий прибуток більшості КП зароблений не в результаті операційної, тобто головної діяльності підприємств, а в результаті іншої діяльності. Так,

переважна більшість КП мають операційний збиток, а відносно невелика сума чистого прибутку утворюється завдяки іншим доходам, якими зокрема можуть бути нараховані суми амортизації за безоплатно отримане майно, або списання кредиторської заборгованості. Причому ці інші доходи є дещо вищими за величину збитку, тим самим підприємство по звітності отримує прибуток. До того ж, ті підприємства, що не мають операційного збитку, майже не мають і інших доходів.

Аналіз формування прибутку за групами підприємств показав наступне. Протягом 2017-2019 рр. всі Керуючі компанії (КК) були прибутковими, причому 4 КП за цей період збільшили свої прибутки, решта – зменшили. В цілому за 4 роки чистий прибуток всіх керуючих компаній скоротився на 78,3%. Лише дві КК збільшили чистий прибуток за 4 роки – «Керуюча компанія з обслуговування житлового фонду Оболонського району» - приріст 70% та «Керуюча компанія з обслуговування житлового фонду Подільського району» - приріст 861%. Сукупний фінансовий результат по групі був позитивним протягом усього періоду, але за 4 роки скоротився на 78% - з 60 до 13 млн грн. Разом з тим динаміка операційного прибутку була більш нерівномірною. В 2017 році 5 підприємств мали операційний збиток, а в 2020 збитковими в операційній діяльності були вже 7 КП. Всі підприємства групи зменшили свої операційні прибутки або збитки, окрім КП «Керуюча компанія з обслуговування житлового фонду Оболонського району», у якої операційний прибуток зріс на 15%. Сукупний фінансовий результат від операційної діяльності по групі був від'ємний протягом усього періоду, але за 4 роки скоротився на 77%: з 573 млн грн до 131 млн грн.

Щодо групи підприємств, що входять до структури Комунальної корпорації «Київавтодор», то всі 16 підприємств групи протягом 2017-2019 рр. були прибутковими, у 2020 році лише КП «Автодорсервіс» отримало збиток. П'ять підприємств групи мали негативну динаміку чистого прибутку протягом 2017-2019 років, решта КП мали позитивну динаміку чистого прибутку з доволі високим приростом – від 77% до 436%. Найвищу динаміку чистого прибутку

мало КП «ШЕУ Святошинського району» - 436%. Проте загальна динаміка чистого прибутку по групі є негативною і становить -32,1%. Причиною є падіння прибутку КК «Київавтодору» з 13,5 млн грн до 3,7 млн грн. Проте від операційної діяльності всі КП групи протягом 4-х років мали збитки за деяким виключенням, причому загальні збитки за 4 роки по групі зростають: в цілому вони зросли на 66,5% (від 197 млн в 2017-му до 328 млн грн в 2020 році). Лише 4 КП групи скоротили свої операційні збитки за 4 роки: КП «ШЕУ Шевченківського району», КК «Київавтодор», КП «Автодорсервіс», КП «АТП 273904».

По групі транспортних підприємств спостерігалась нерівномірна динаміка чистого і операційного прибутків. Так, 4 підприємства були прибутковими протягом 2017-2020 років: КП «Центр організації дорожнього руху», КП «Автотранспортник» Деснянської РДА, КП «Екологія» Святошинської РДА та КП «Дирекція будівництва шляхо-транспортних споруд м. Києва». До того ж, окрім останнього КП, прибуткові КП наростили свої прибутки за 4 роки. В цілому кількість збиткових підприємств зросла з 4-х в 2017-му до 5 в 2020-му. Збитковим протягом усього періоду був «Київський метрополітен», хоча величина його чистого збитку за 4 роки скоротилася на 20%: з 1,47 млрд грн до 1,175 млрд грн. КП «Київпаstrанс» мало прибуток лише в 2017 році в розмірі 156 млн грн, потім стало збитковим, але до 2020 року суму збитку зменшило зі 145,7 млн грн до 52,3 млн грн. «Міжнародний аеропорт «Київ» отримувал прибутки в 2018-2019 рр, у 2020 році був збитковим, але збиток на 174% менше збитку 2017 року. Сукупний фінансовий результат про групі є від'ємним всі роки через великі збитки метрополітену, проте постерігається сумарне скорочення збитків на 6 %.

Стосовно операційного прибутку, то лише КП «Екологія» та «Дирекція будівництва шляхо-транспортних споруд м. Києва» не мало операційного збитку протягом періоду. КП «Київпаstrанс», КП «Київтранспарксервіс», КП «Центр організації дорожнього руху» та КП «Київський метрополітен» мали операційний збиток протягом 2017-2020 років, причому його величина зростала.

Сукупний операційний збиток по групі виріс за 4 роки на 919% і склав 1,833 млрд грн.

Стосовно групи компаній з утримання зелених насаджень, то протягом 2017-2020 років всі КП групи мали чистий прибуток, хоча його динаміка була нерівномірною. Всі КП мали невисокі значення прибутків порівняно з сумою майна і отриманих доходів. П'ять з 14-ти підприємств групи мали спадаючу динаміку чистого прибутку, що вплинуло і на сукупну негативну динаміку. Так, чистий прибуток по групі за 4 роки скоротився на 20% з 8,7 до 7 млн грн сукупно. Максимальний прибуток у 2020 році мало КП «Святошинське лісопаркове господарство» - 905 тис грн. Щодо операційного прибутку, то тут також спостерігається схожа динаміка. Лише 2 КП групи мали операційний прибуток протягом 4-х років: КО «Київзеленбуд» та КП «Дарницьке лісопаркове господарство», причому величина операційного прибутку зменшилась. Всі районні КП УЗН були збитковими в операційній діяльності протягом 4-х років, до того ж, вони нарощували свої операційні збитки доволі великими темпами, переважно в декілька разів за 4 роки. Тому загальний фінансовий результат операційної діяльності в 2019-2020 роки став збитковим і збиток в 2020 році зріс з 51,6 до 66,2 млн грн. Тоді як в 2017 році завдяки високому операційному прибутку КО «Київзеленбуд» загальний операційний прибуток по групі становив 433 млн грн. Тобто спостерігається суттєве погіршення в результатах операційної діяльності.

Щодо київських ринків, то всі вони були прибутковими за чистим прибутком протягом 4-х років, лише в 2020 році Житній ринок отримав збиток в розмірі 698 тис грн. Динаміка прибутків є спадаючою по Володимирському та Бессарабському ринкам, по іншим чистий прибуток зростав, хоча в цілому за 4 роки чистий прибуток скоротився на 28% (з 11,3 до 8,1 млн грн). Операційний прибуток був протягом усього періоду лише у Володимирського ринку, але мав негативну динаміку (скорочення на 54%); Бессарабський ринок мав операційні прибутки в 2019-2020 рр, до цього отримував операційний збиток; Житній ринок протягом усього періоду мав збитки від операційної діяльності, причому вони

зросли на 124%. Хоча загальний результат ринків по операційній діяльності був позитивним, він мав спадаючу динаміку – скорочення в цілому на 78% з 8,1 до 1,7 млн грн.

По групі КП, що працюють в сфері шкільного харчування, то за винятком КП «Школяр» Солом'янської РДА, решта КП мали чистий прибуток протягом 2017-2019 рр. В 2020 році чистий збиток в сумі 1 млн грн отримало ще КП «Шкільне». По решті КП через пандемію COVID-19 в 2020 році суттєво впали прибутки, майже до нульових значень. Загальна динаміка чистого прибутку була негативною через порівняно високі збитки вказаних КП та падіння прибутків по решті КП – в цілому падіння склало 482%: з сукупного прибутку в 765 тис грн в 2017 році до збитку 2,9 млн в 2020 році. Операційний фінансовий результат був негативним протягом періоду лише у КП «Зеніт», проте збиток скорочувався, КП Солом'янської РДА з операційного прибутку в 2017 році прийшло до значного збитку в 2020 році (2,1 млн грн), також операційний збиток мало і КП «Шкільне» і КП «Школяр» Шевченківського району. Тому загальна динаміка операційного фінансового результату аналогічна динаміці чистого прибутку – перетворення з прибутку на збиток [65].

По групі будівельних підприємств динаміка операційного і чистого прибутків була нерівномірною, проте в цілому спостерігається погіршення фінансового результату. Так, чистий прибуток у 2020 році отримало 10 підприємств, при цьому в 2017 році 14 підприємств групи (усього 15) були прибутковими. 4 роки поспіль отримувало чистий збиток лише «Позняки -Інвест – УКБ», проте в 2020 році сума збитку цього КП суттєво скоротилася. Позитивну динаміку чистого прибутку мали лише 2 КП: «Фінансова компанія Житло-інвест», яке має найбільше значення чистого прибутку по групі – 7,7 млн грн та КП «Київекспертиза». У решті КП чистий прибуток в 2020 році був менший, ніж у 2017-му, хоча в 2018-2019 роках спостерігалися і зростання по групі. У 2017 році сукупний чистий прибуток по групі становив 148,8 млн грн, у 2020 році він перетворився на збиток у розмірі 3,2 млн грн. У 2020 році суттєво погіршили свої результати й стали збитковими «КП

Київжитлоспецекексплуатація» (збиток 10 млн грн), КП «Інженерний центр» (збиток 4,25 млн грн) та КП «Голосіївобудінвест» (збиток 1,4 млн у 2019 і 1,6 млн грн у 2020 р.)

Динаміка операційного прибутку є дещо гіршою. В 2020 році лише 5 підприємств групи мали операційний прибуток, причому в групі є лише 3 КП, які мали операційний прибуток протягом усього періоду: «Оболонь інвестбуд», «Солом'янка-сервіс», «Спецжитлофонд». Суттєве зростання операційного збитку спостерігається у КП «Київжитлоспецекексплуатація», операційний збиток якого зріс за період на 352%, а також КП «Київбудреконструкція», «Позняки-Інвест-УКБ», «Київекспертиза», «Київкультурасервіс».

Група КП сфери життєзабезпечення також демонструвала нерівномірну динаміку прибутковості. Позитивним результатом є те, що 2020 рік всі компанії завершили з прибутком. Сукупний чистий прибуток по групі склав 79,9 млн грн, що майже в 18 разів більше за чистий прибуток 2017 року. Причиною є високі темпи зростання чистого прибутку КП «Київкомунсервіс» з 974 тис грн до 67,6 млн грн та КП «Київтеплоенерго» з 434 тис грн до 8,2 млн грн за 4 роки. Також позитивну динаміку подолання збиткового стану демонструє чистий прибуток КП «Профдезінфекція», КП «Муніципальна охорона» та КП «Інформатика», хоча останнє працює на межі беззбитковості з майже нульовим чистим прибутком. По решті КП групи чистий прибуток зменшився в 2020 порівняно з 2017 роком. Операційна діяльність була прибутковою протягом усього періоду лише у 2-х КП: «Київський крематорій» та «БТІ». Ще 2 КП: «Профдезінфекція» та «Київкомунсервіс» отримували операційний прибуток у 2018-2020 рр. Збиткову операційну діяльність з суттєвим зростанням операційного збитку мають КП «Муніципальна охорона», «Спеціалізований комбінат підприємств комунально-побутового обслуговування», «Інформатика», (операційний збиток зріс на 927% і склав у 2020 р. 167 млн грн). КП «Київтеплоенерго» мало операційні збитки в 2018-2020 рр. (931 млн грн у 2020 р.) проте їх величина скоротилась на 35% [65].

Щодо КП сфери благоустрою, то за період 2017-2020 рр. позитивна динаміка прибутку з високим приростом була у КП «Київводфонд» (+411%) та КП «Плесо» (+251%). Решта КП мали негативну динаміку чистого прибутку з середнім приростом 65%. КП «Київський центр розвитку міського середовища» в 2020 році став збитковим. Загальний чистий прибуток був позитивним, проте скоротився на 50%. Щодо операційного прибутку, то в 2019-2020 рр. лише 1 підприємство було прибутковим за операційною діяльністю: в 2019 році це було КП «Центр розвитку міського середовища», в 2020 р. – КП «Благоустрій». Сукупний операційний збиток за 4 роки зріс по групі на 266%, з 20 до 73млн грн. Збитковими по операційній діяльності 4 роки поспіль були КП «Плесо» та КП «Київводфонд», причому збитки зросли майже на 200%.

В групі іміджевих КП спостерігається негативна динаміка чистого прибутку за період за винятком КП «Центр публічної комунікації та інформації», чистий прибуток якого зріс на 103% до 1 млн грн. 2 КП погіршили результати і стали збитковими: КП «Київське інвест. агенство» та «Київський туристично-інформаційний центр». Загальний чистий прибуток по групі виріс в 86 разів і склав на кінець 2020 року 2,5 млн грн. Операційний прибуток у групі протягом періоду мали три підприємства, але позитивна динаміка (84% приріст) була лише у КП «Центр публічної комунікації та інформації» та КП «Київреклама» (593%). Решта КП погіршили результати операційної діяльності і стали збитковими за операційною діяльністю («Київський міський бізнес-центр»), зменшили операційний прибуток («Центр маркетингу Шевченківського району»), або збільшили операційний збиток.

Серед КП сфери охорони здоров'я всі були прибутковими протягом 2017-2020 рр. і мали позитивну динаміку чистого прибутку, причому Ветлікарня і «Фармація» мали високу зростаючу динаміку (вище 100%). Лідером по обсягу прибутку є КП «Фармація», яке в 2020 році заробило 27,8 млн грн чистого прибутку. Операційний прибуток, який за період зростав, мали КП «Дарницький медичний центр» та КП «Фармація». Ветлікарня мала операційний збиток протягом періоду, але він скоротився на 55% за період.

Серед інших КП в динаміці чистого прибутку спостерігаються суттєві коливання як у бік погіршення, так і у бік покращення. 4 підприємства були прибутковими і мали позитивну зростаючу динаміку прибутку. Максимальний фінансовий результат мали КП «Міський магазин» - 4,49 млн грн чистого прибутку, приріст 33,1% за 4 роки; та КП «ГІОЦ» - 3,8 млн грн чистого прибутку, приріст 164% за 4 роки. 6 підприємств погіршили свій фінансовий результат і стали збитковими в 2020 році, КП «Світоч» зі збиткового досягло прибуткового стану. Динаміка операційних прибутків (збитків) була негативною практично по всіх КП, що виражається у скороченні операційного прибутку, або зростання операційних збитків. Збиток від операційної діяльності в 2020 р. мали 5 підприємств, тоді як в 2019-му – 3 підприємства. Збиток від операційної діяльності КП «ГІОЦ» зріс у 27 разів з 1,8 млн грн до 49,5 млн грн. Сукупний операційний прибуток по групі з прибутку в 2017 перетворився на збиток у 2019 і склав у 2020 році 47,5 млн грн.

Динаміка чистого прибутку 16-ти КП групи культури, медіа та спорту переважно мала негативний характер. Так, лише 7 КП отримали прибуток у 2020 році, з них лише 2 КП мали стабільно зростаючу динаміку прибутку: КП «Київтелесервіс» (+36%) та КП «ДОЗ «Зачарована Долина» (з 200 грн до 72-х тис грн). Решта КП або зменшили прибутки, або стали збитковими («Дитячий кінотеатр «Кадр», «Київська спадщина», «Радіостанція «голос Києва», «Київкінофільм», «Спортивний комплекс», «Агенство по обслуговуванню театральної та концертної діяльності»). Два підприємства були збитковими всі 4 роки: КП «Аптека музей», яке збільшило збиток, та «Спортивний комплекс «Старт», де збиток скоротився. Загальним фінансовим результатом по групі є чистий збиток у 2020 році в сумі 1,36 млн грн, тоді як у 2017 був прибуток 7,4 млн грн. Серед усіх груп КП в цій групі найбільше погіршення фінансового результату не по сумі, а по кількості КП і динаміці прибутку. Фінансовий результат операційної діяльності є ще гіршим: лише одне КП мало операційний прибуток протягом 4-х років – «ДОЗ «Зачарована долина», причому прибуток має позитивну динаміку. 6 КП мали 4 роки поспіль операційні збитки, які зросли

за період, решта КП стали збитковими або в 2019, або в 2020 році. Загальний фінансовий результат від операційної діяльності був збитком всі 4 роки, і цей збиток зріс у 186 разів (з 891 тис грн до 167 млн грн). Максимальний операційний збиток у 2020 році мали КП «Київтелесервіс» (91 млн грн) та «Київський зоопарк» (45,9 млн грн), причому вони є прибутковими за чистим прибутком.

Стосовно достатності величини прибутку для поповнення капіталу КП можна судити по показниках рентабельності комунальних підприємств. Так, середній рівень рентабельності активів для КП в обласних центрах за 10 років (2009-2019) склав 0,03%, рентабельність власного капіталу склала в середньому 0,05%, тоді як для підприємств у сферах водо- і теплопостачання, а також громадського транспорту ці показники були від'ємними і склали від -1% до -5% на трирічному горизонті [8]. Розподіл ROA в 2020 році, а також середні та медіанні рентабельності активів за київськими КП в 2017-2020 рр. наведена на рис. 3.3, 3.4.

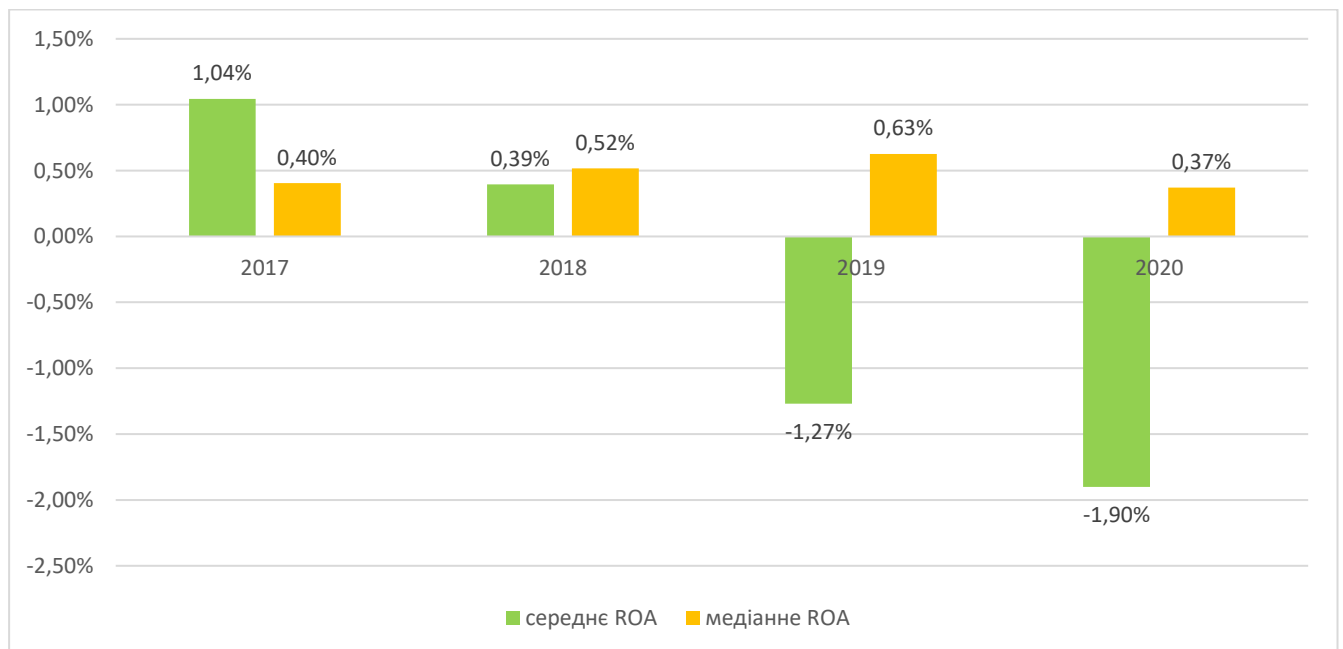


Рис. 3.3. Середні та медіанні значення рентабельності активів КП Києва

Джерело: розраховано автором за даними [72]

По КП Києва середній рівень рентабельності активів у 2020 році був від'ємним числом і становив -1,9%. Рентабельність активів менше 1% мало 45%

КП, найвищим рівнем рентабельності активів було 16%, найвищим рівнем збитковості -115% (рис. 3.4).

КП з найвищим рівнем рентабельності – це «Київкомунсервіс», підприємство, що здійснює вивезення і переробку відходів. Формування доходів підприємства здійснюється на базі тарифу, встановленого КМДА.

Отже, тарифну політику Київської влади в сфері вивезення відходів можна вважати ефективною. Серед високорентабельних КП відсутні підприємства, що задіяні в сфері життєзабезпечення, благоустрою, обслуговування будинків та інших критично важливих для міста функцій (рис. 3.5).

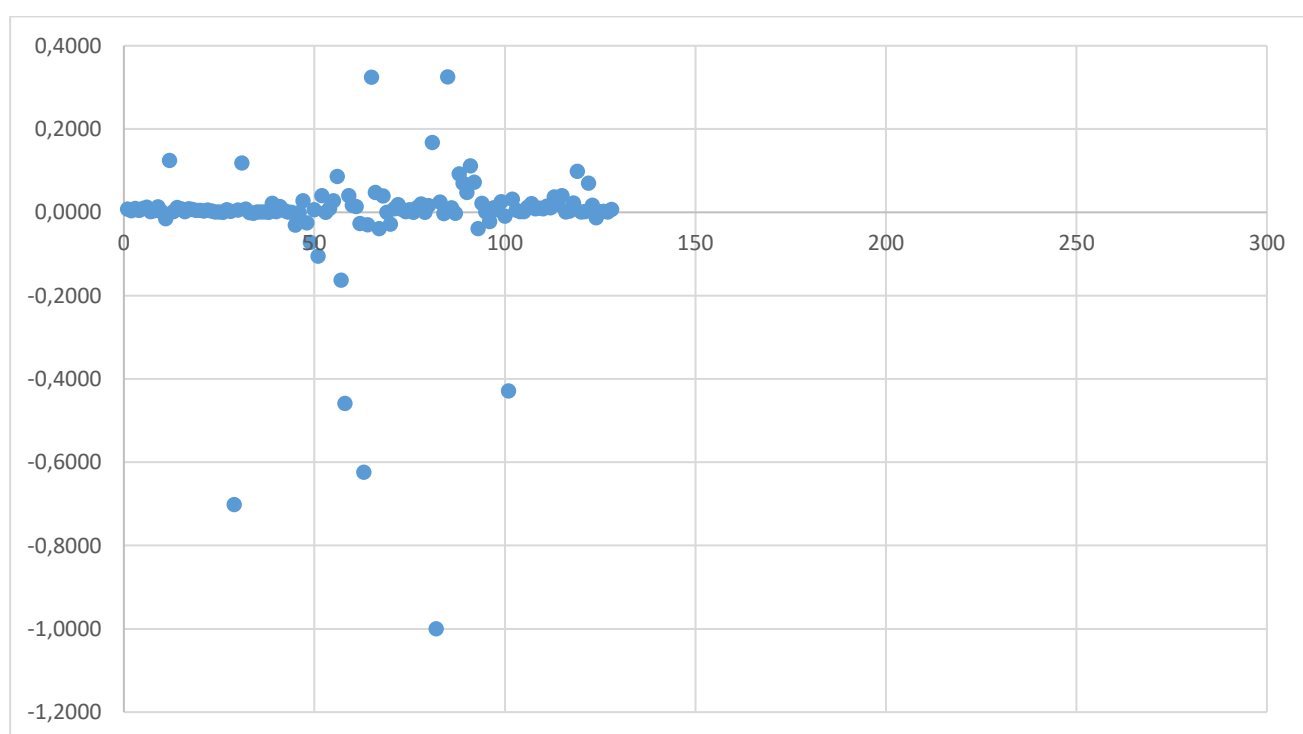


Рис. 3.4. Розподіл рентабельності активів КП Києва за 2020 р.

Джерело: розраховано автором за даними [72]

Слід відзначити, що епідемія COVID-19 позначилася на діяльності КП столиці, тому для розуміння тенденцій прибутковості в діяльності КП доцільно розглянути дані передкризового 2019 року (рис. 3.9) і минулих років (Додаток Д).

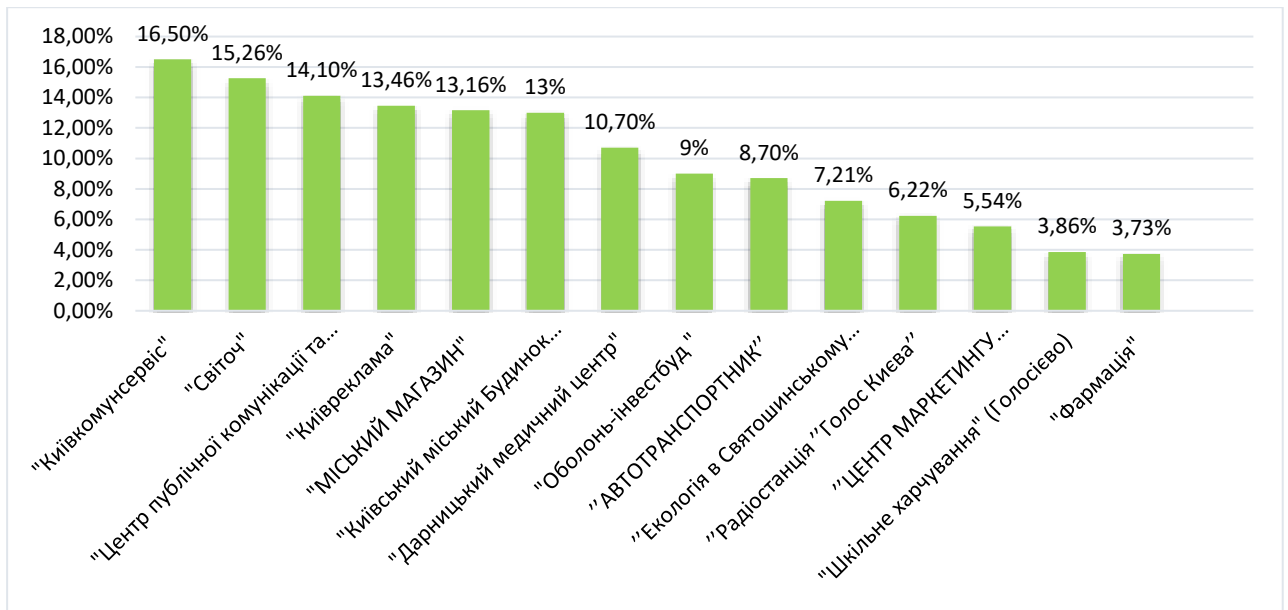


Рис. 3.5. КП Києва з найвищим рівнем рентабельності активів у 2020 р.
Джерело: розраховано автором за даними [72]

З рис. 3.6 ми бачимо, що сфера вивезення і утилізації відходів була значно ефективнішою в 2019 році, але найрентабельнішим КП у 2019 році був Центр публічної комунікації та інформації. У цілому список КП з найвищою рентабельністю не зазнав суттєвих змін, проте самі значення в 2019 році були вищими, ніж у 2020-му.



Рис. 3.6. КП Києва з найвищим рівнем рентабельності активів у 2019 р.
Джерело: розраховано автором за даними [72]

Зауважимо, що в рейтингу КП з найвищим рівнем збитковості за 2020 рік (рис. 3.7), окрім метрополітену відсутні підприємства критичної інфраструктури.

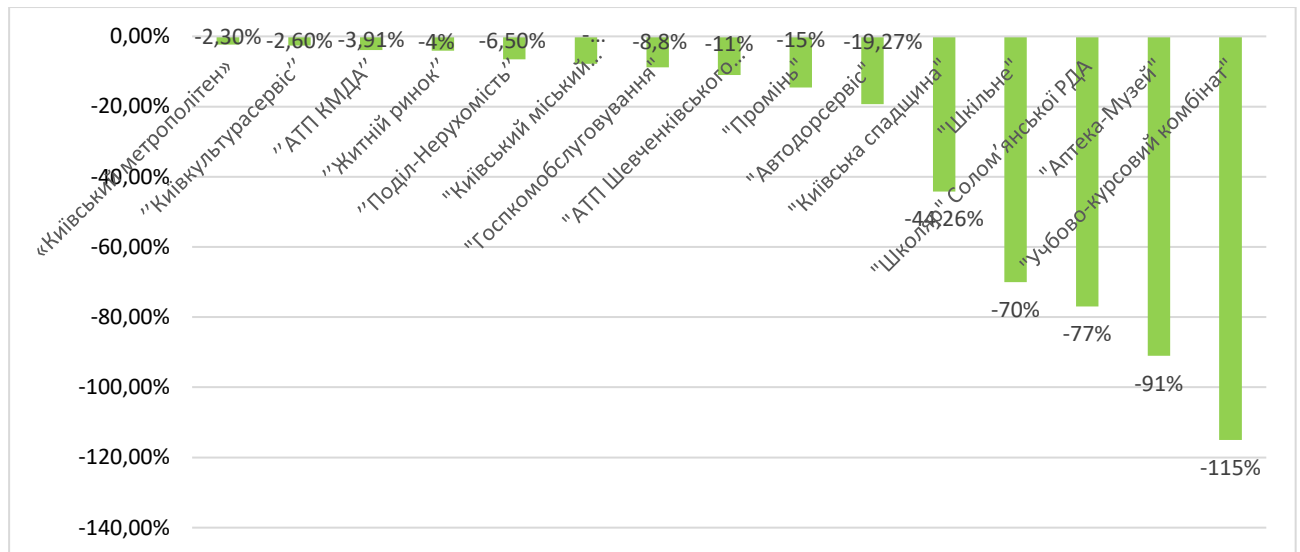


Рис. 3.7. КП Києва з найвищим рівнем збитковості активів у 2020 р.

Джерело: розраховано автором за даними [72]

У цей перелік потрапили підприємства шкільного харчування, музей, туристично-інформаційний центр та інші підприємства, діяльність яких була обмежена чи призупинена через епідемію COVID-19.

У 2019 році список найзбитковіших КП теж майже не змінився, тому можна констатувати про наявність КП, які не просто функціонують як бюджетна установа, тобто мають нульові показники рентабельності, а генерують великі збитки протягом тривалого періоду, що вимагає негайних рішень щодо подальшої діяльності цих КП.

Високий рівень рентабельності підприємства комунальної власності свідчить про потенційну здатність його до самофінансування, зростання капіталізації, тобто до забезпечення простого і розширеного відтворення без участі коштів міського бюджету. Високорентабельні підприємства, у разі використання більшої частини чистого прибутку на поповнення власного капіталу, зможуть стати донорами міського бюджету в частині поповнення бюджету не лише за рахунок податкових надходжень, а і за рахунок дивідендів. Щодо низькорентабельних КП, що не належать до критичної інфраструктури і не мають суспільного значення, варто розглядати питання доцільності

функціонування такого підприємства в даній організаційно-правовій формі чи формі власності.

Стосовно формування капіталу київських КП, то зазначимо, що особливістю їх фінансової звітності є те, що переважна більшість підприємств не відображає в балансі окремим рядком всієї частки прибутку, який капіталізується, тому точно зробити висновок про рівень самофінансування КП в цілому складно, окрім того, що цей рівень дуже низький і в середньому не досягає 1% в структурі загальних джерел фінансування КП. Кошти міського бюджету, що використовуються на фінансування капітальних потреб, відображаються в рядках «Зареєстрований (статутний) капітал» та «Додатковий капітал», динаміку яких проаналізовано нижче. Протягом 2017-2020 років лише у 9-ти КП відбулося поповнення статутного капіталу. 10 КП на кінець 2020 року мали від'ємне значення власного капіталу, що свідчить про високу ймовірність банкрутства. В бюджет м. Києва жодне КП протягом 2017-2020 років чистого прибутку не перераховувало. Відрахування почалися в 2021 році на підставі рішення КМР.

Відповідно Звіту про виконання бюджету Києва за 2021 р., до спеціального фонду міського бюджету надійшло дивідендів, нарахованих на акції (частки, паї) господарських товариств, у статутних капіталах яких є комунальна власність, в сумі 13031 тис. грн, або 130,3% до річного планового показника 2021 року. Серед цих дивідендів 12528 тис грн, тобто 96% є дивідендами від КП «Київкомунсервіс» [32].

Компанії з утримання житлового фонду в цілому за 4 роки скоротили частину власного капіталу, яка відображає зовнішнє фінансування, на 95% в середньому, за винятком Керуючої компанії з обслуговування житлового фонду Шевченківського району, де капітал скоротився на 60%. Причиною є виведення активів. У трьох КП відбулося поповнення статутного капіталу в 2019 році: «КК з обслуговування житлового фонду Печерського району» - 250 тис.грн, «КК з обслуговування житлового фонду Солом'янського району» - 1,4 млн грн, «КК з обслуговування житлового фонду Голосіївського району» - 1,2 млн грн. Керуючі

компанії поповнюють резервний капітал з чистого прибутку, але частка резервного капіталу не досягає і 1% від загальних джерел фінансування. У 2021 р. з міського бюджету було профінансовано поповнення статутних капіталів керуючих компаній на 100 млн грн [32].

В КП структури «Київавтодору» жодного поповнення статутного капіталу за 4 роки не відбулося. Натомість на 11 КП відбулося поповнення додаткового капіталу, зокрема в ШЕУ Святошинського району – на 189%, ШЕУ Оболонського району – на 193%, по решті КП значно менший приріст. По ШЕУ Печерського району капітал скоротився на 13%, натомість за рахунок дооцінки активів в капітал «дописали» 41,5 млн грн у 2019 році. У цілому за рахунок зовнішніх джерел капітал групи за 4 роки зріс на 8,3%, що становить 312,5 млн грн. КП цієї групи також формують резерви з прибутку, але частка цього джерела фінансування не досягає 1% від загальних джерел фінансування.

Інші транспортні КП за 4 роки збільшували свій капітал за рахунок зовнішніх джерел повільним темпом (в межах 10% всього за 4 роки), окрім аеропорту «Київ», де відбулося зростання по капіталу в 12 разів: зі 145 млн грн до 1,7 млрд грн. Суттєва декапіталізація спостерігається у двох КП: 1) «Київпастрас» - скорочення вкладеного капіталу на 67% (з 4,8 до 1,5 млрд грн), що частково компенсувалося дооцінкою активів у 2 млрд в 2018 році; 2) КП «Київський метрополітен» - скорочення вкладеного капіталу на 5,4 млрд грн також частково компенсувалося дооцінкою в 17 млрд грн в 2020 році. Транспортні КП також відкладають частину прибутку в резерв, частка якого є мізерною.

Компанії групи «Київзеленбуд» мали порівняно невисоку динаміку капіталізації: у цілому по групі вкладений капітал зріс на 19,6%, що становить 231 млн грн. Суттєвий приріст (більше, ніж удвічі) капіталу відбувся у КП УЗН Деснянського, Подільського, Шевченківського районів, скорочення додаткового капіталу мали КП УЗН Голосіївського, Печерського районів, Дарницьке лісопаркове господарство та Київзеленбуд. Змін по статутному капіталу не було,

значних дооцінок не проводилось. КП групи формують резервний капітал, частка якого становить від 0,5 % до 3% в джерелах фінансування.

По київським ринкам спостерігається зростання вкладеного капіталу в цілому на 81%, від 26 до 48 млн грн, найбільше зріс капітал у Бессарабського ринку - на 186%. Змін по статутному капіталу у ринків не було. У цілому власний капітал ринків на 90% сформований капіталом у дооцінках. Частка резервного капіталу становить в межах 0,5-1% в пасивах.

КП шкільного харчування мали невисоку зростаючу динаміку поповнення капіталу – 6% в цілому по групі: від 8,8 до 9,3 млн грн. Найвища капіталізація була у двох КП Шевченківського району. КП «Зеніт» скоротило додатковий капітал на 36%. Поповнень статутного капіталу і капіталу в дооцінках не було. Частка капітальних резервів становить в межах 1-2%.

КП, що задіяні в будівельній галузі, мали дуже нерівномірну динаміку капіталу. Так, зменшення вкладеного капіталу відбулося у 4-х КП, з яких у «Київбудреконструкції» - на 86%, «Київекспертиза» - на 25%, «Житлоінвестбуд УКБ» – на 4%, «Спецжитлофонд» - на 8%. На двох останніх КП втрати капіталу компенсувалися високим рівнем капіталу в дооцінках. Фактична відсутність змін у вкладеному капіталі спостерігалась у 4-х КП: «Фінансова компанія «Житлоінвест», «Голосіїво будінвест», «Позняки-інвест УКБ», «Київкультурасервіс», у якого взагалі відсутній зареєстрований капітал. По решті КП вкладений капітал зростав, найвищими темпами у КП «Спеціалізоване управління протизсувних підземних робіт» - на 76%, «Київжитлоспецексплуатація» - на 43%, КП «Ватутінськінвестбуд» - на 230%. Не всі підприємства формують резервний капітал, частка його в цілому невисока, окрім КП «Київекспертиза», де резервний капітал становить 13% в загальних джерелах фінансування. Тобто це КП є одним з небагатьох, яке має бодай якийсь рівень самофінансування.

Динаміка вкладеного капіталу по КП, що задіяні в сфері життєзабезпечення, протягом 2017-2020 років була дуже високою – у цілому по групі вкладений капітал зріс у 41 раз. Причиною такого зростання є капіталізація КП «Київтеплоенерго» - зростання капіталу майже на 8 млрд грн за 4 роки, з них 2,3

млрд поповнення статутного капіталу в 2018 і 2019 рр. У 2021 році продовжилась докапіталізація підприємства за кошти міського бюджету на 2 млрд грн [32]. Також високий приріст по вкладеному капіталу мали КП «Київкомунсервіс» (902%), КП «Профдезінфекція» (235%), «Спец. комбінат підприємств комунально-побутового обслуговування» (213%, приріст близько 15 млн грн, у т.ч. 3,8 млн грн статутний капітал), КП «Інформатика» (45%). Частка резервного капіталу становить менше 1%, всі КП його формують і поповнюють.

КП сфери благоустрою за 4 роки також мали високу капіталізацію, за винятком КП «Київблагоустрій», вкладений капітал якого скоротився за 4 роки на 31% (майже на 10 млн грн) за рахунок скорочення вкладеного капіталу в 2020 році. У 2017-2019 рр. динаміка капіталу була позитивною. У цілому вкладений капітал по групі зріс на 84% з 575 млн грн до 1,05 млрд грн. Найбільше відносно поповнення додаткового капіталу мало КП «Київводфонд» - у 11,7 разів та «Київський центр розвитку міського середовища» - у 34 рази. Статутний капітал у групі не поповнювався, всі КП за винятком «Плесо» мають мінімальні розміри статутного капіталу (в межах 1 або 5 тис грн).

Динаміка КП іміджевої групи була позитивною з доволі високим приростом за винятком КП «Київське інвестиційне агентство», у якого вкладений капітал скоротився на 4% з 483 до 465 млн грн. Решта КП мають набагато менші розміри вкладеного капіталу (в межах 0,5 – 7 млн грн), динаміка зростання якого в середньому становить 70% за 4 роки. У 2021 році статутний капітал Київського інвестиційного агенства поповнився на 25 млн грн [32].

По комерційним КП сфери охорони здоров'я протягом 2017-2020 рр. спостерігалось суттєве зростання капіталу в КП «Фармація» - на 52% зі 117 до 157 млн грн. КП «Дарницький медичний центр» мав низький приріст капіталу – 3% за 4 роки, по КП «Київська міська лікарня ветеринарної медицини» спостерігається декапіталізація на 17,7% [65].

Інші КП мали в цілому позитивну динаміку вкладеного капіталу, проте вона була нерівномірною. В середньому вкладений капітал зріс на 39%. Центр обслуговування споживачів Шевченківського району отримав 22,6 млн грн

поповнення статутного капіталу, по решті КП змін в статутному капіталі не було.

По групі КП сфери медіа, культури і спорту спостерігалась нерівномірна динаміка вкладеного капіталу, хоча в цілому капіталізація позитивна з приростом 57%. Три підприємства отримали поповнення статутного капіталу: 220 тис по КП «Київтелесервіс» у 2019 році, 2,9 млн грн по КП «Спортивний комплекс» у 2019 році, 5 тис грн по КП «Київкінофільм» у 2019 році, проте додатковий капітал у КП зріс на 179 млн грн. 5 КП групи не мають статутного капіталу. КП «Спортивний комплекс «Старт» збільшило додатковий капітал за 4 роки з 10 до 100 млн грн і провело дооцінку активів на 114 млн грн. У КП «Аптека-музей», «Телекомпанія «Київ», «Водно-інформаційний центр», «Київський іподром», «Дитячий кінотеатр «Кадр», та «Київський іподром» зміни у вкладеному капіталі були незначні (в межах 2%).

Аналіз фінансової звітності Київських КП було виконано за наступними групами показників: ліквідності, структури капіталу (фінансової стійкості), ділової активності з розрахунками операційного та фінансового циклів, майнового стану та рентабельності. Методика розрахунку показників наведена в додатку Б. Зведена таблиця показників фінансового стану КП – найбільших реципієнтів бюджетного фінансування наведена в додатку Д.

Діагностика фінансового стану та вивчення звітів про виконання бюджету Києва свідчить про наявність пріоритетних груп комунальних підприємств, які безпосередньо капіталізуються за рахунок міського бюджету, тобто одержують кошти на поповнення статутного капіталу напряму. Це перш за все керуючі компанії, компанії сфери життєзабезпечення та іміджеві компанії.

Фінансування капітальних потреб КП через бюджетні програми на регулярній основі надається КП сфери благоустрою, структурам «Київавтодору», «Київзеленбуду» та будівельним комунальним підприємствам (рис.3.8). Останнім капітал надходить в тимчасове розпорядження на період будівництва, по завершенні якого готові об'єкти передаються з балансів КП на баланс міста.

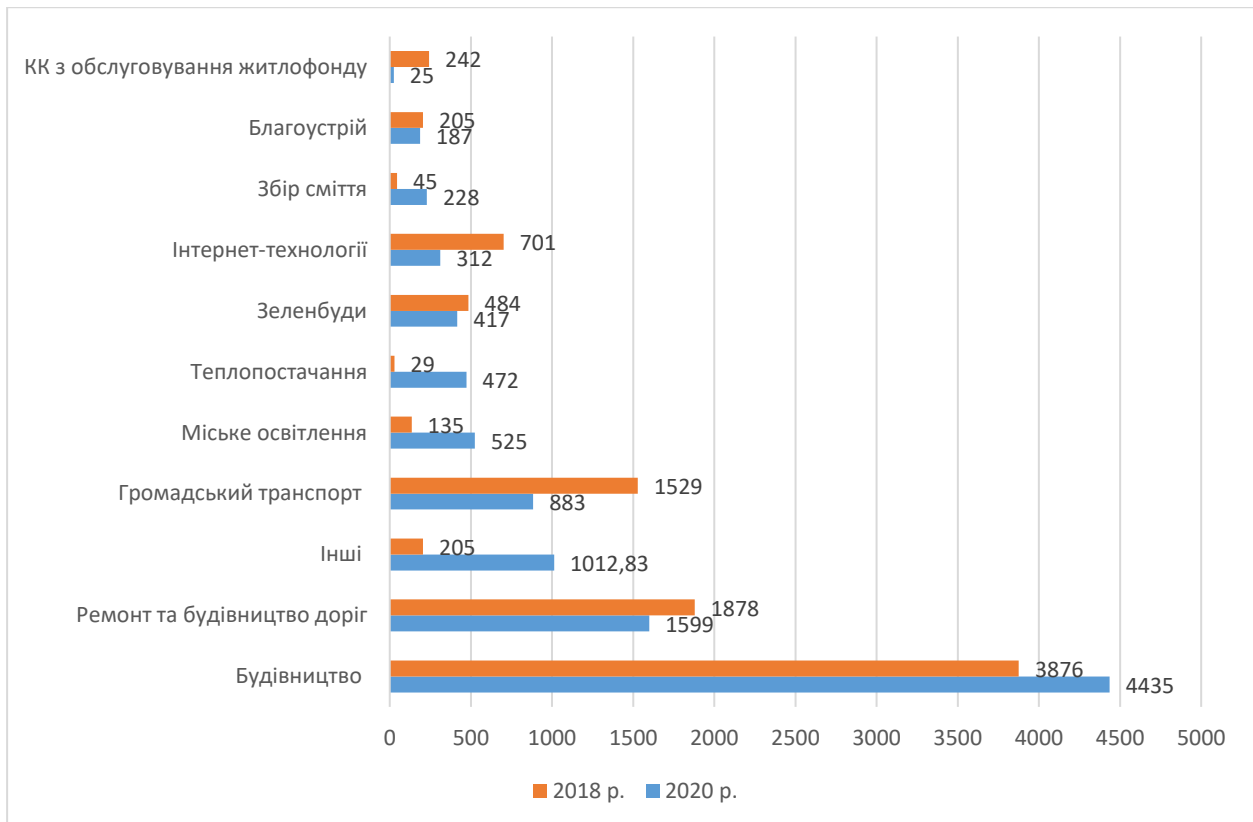


Рис. 3.8. Секторний розподіл бюджетного фінансування комунальних підприємств Києва в 2018 та 2020 р., млн грн

Джерело: розраховано автором на основі [72]

Для інших категорій підприємств формування капіталу за рахунок місцевого бюджету проходить опосередковано через доходи. Місто виступає замовником робіт і послуг у КП, формуючи тим самим їх дохід. У разі продуманої політики управління витрат такі КП можуть капіталізуватися за рахунок внутрішніх джерел.

Найгіршим випадком фінансування КП з бюджету є покриття фактичних чи потенційних збитків. В бюджеті Києва є 2 КП - постійні реципієнти таких субвенцій: «Київський метрополітен» та «Київпастрас». Епідемія COVID-19 та часткове російське вторгнення в Україну до 2022 року на тлі несуттєвого здорожчання цін на квитки (лише у «Київпастрасу») спричинили значне зростання фінансування цих КП.

Загалом за аналізований період загальний рівень результативності КП Києва був переважно низьким. Окрім низької рентабельності та оборотності капіталу, майже половина компаній мала ризиковану структуру капіталу з суттєвою

перевагою зобов'язань над власним капіталом та низьку ліквідність. Альтернативних джерел фінансування у КП було критично мало (табл. 3.3). Подібна ситуація є неприйнятною для власників приватного чи корпоративного бізнесу, проте для комунальних підприємств попри можливі різниці в тенденціях з показниками фінансового стану ситуація з формуванням капіталу є типовою.

3.3. Методичні підходи до оцінки факторів впливу на формування капіталу підприємств комунальної власності

Формування капіталу підприємств комунальної власності в системі місцевих фінансів відбувається під впливом зовнішніх факторів по відношенню до територіальної громади, зумовлених загально-політичною та соціально-економічною ситуацією в країні, та внутрішніх факторів всередині територіальної громади. Визначення факторів впливу на формування капіталу підприємств широко розглянуто в працях науковців з акцентом на виділення факторів впливу на структуру капіталу, до яких науковці [70, с. 92; 69 с. 21; 21, с. 16; 39, с. 366-367; 44; 46; 42; 27, с. 46] відносять:

- зовнішні: кон'юнктура фінансового ринку, зокрема розвиненість регіональних ринків, ризики і невизначеність зовнішнього середовища, динаміка макроекономічних показників і циклічність економіки, розвинутість правового поля, наявність бюджетних програм та регуляторна політика, фіскальна політика.

- внутрішні: темп зростання обсягу доходів, структура активів та стан використання виробничих потужностей, стадія життєвого циклу підприємства та його вік, дивідендна політика, фінансовий менталітет власників та менеджерів, податковий тиск, рівень концентрації власного та статутного капіталу, рентабельність операційної діяльності та її галузеві особливості, політика ціноутворення, тривалість операційного циклу, поведінка стейкхолдерів та

корпоративні конфлікти, обрана стратегія розвитку, система управління бізнес-процесами на підприємстві.

Зазначимо, що не всі з наведених факторів можна вважати факторами впливу на формування капіталу комунальних підприємств, оскільки стан ринку, дивідендна політика, фінансовий менталітет власників та менеджерів, поведінка стейкхолдерів тощо не є впливовими для комунального господарства; такі фактори, як фіскальна політика, тривалість операційного циклу, податковий тиск та фіскальна політика, рівень концентрації капіталу не чинять визначального впливу на формування капіталу КП. Причинами відсутності та несуттєвості впливу є особливості ринкового статусу КП (відсутність конкуренції у ключових КП), особливості форми власності і підпорядкування КП.

Зарубіжна теорія корпоративних фінансів узагальнює наступні фактори впливу на формування структури капіталу підприємства, які по різному трактуються різними теоріями корпоративних фінансів, і були протестовані емпірично в різних країнах, зокрема в країнах, що розвиваються і мають недосконалі ринки капіталу. Цими факторами є [79, 89]:

- операційна рентабельність активів: теорія компромісів передбачає позитивний зв'язок між цією рентабельністю та левериджем. Оскільки ймовірність потрапляння у стан фінансової неспроможності є низькою для прибуткових компаній, і вони мають прибуток, що більш захищений податковим щитом, показник відношення боргу до капіталу у таких фірм має бути вищим. Теорія порядку фінансування, з іншого боку, оцінює зворотне. Базуючись на цій теорії, компанія намагається фінансувати інвестиції пріоритетно внутрішніми джерелами. Якщо таких недостатньо, то компанії вдаються до боргового фінансування як джерела другого порядку. Таким чином, ця теорія декларує негативний зв'язок між левериджем та прибутковістю і заперечує те, що рентабельні компанії будуть мати вищий леверидж в певний період часу [80, 81, 88];

- структура активів з позиції наповненості матеріальними активами: теорія компромісів оцінює позитивний зв'язок між матеріальністю активів та

левериджем. Матеріальні активи легко дати в заставу, і відносно кажучи, вони зберігають свою вартість навіть якщо фірма опиняється під загрозою банкрутства. Отже, компанії з більшою долею матеріальних активів можуть легко позичати. Тому, засновуючись на теорії компромісу, між матеріальністю і левериджем передбачається позитивний зв'язок [85, 86]. Теорія порядку фінансування стверджує протилежне. Матеріальність активів пом'якшує проблему інформаційної асиметрії, а отже, робить випуск акцій менш дорогим. Таким чином, очікується, що фірми з більшою кількістю матеріальних активів матимуть нижчі коефіцієнти левериджу. При цьому матеріальність визначається як відношення чистих основних засобів до загальної суми активів;

- розмір компанії: Теорія компромісу передбачає позитивне співвідношення між розміром фірми та левериджем. Це пояснюється тим, що активи великих компаній більш диверсифіковані, а великі фірми мають кращу репутацію на боргових ринках. Теорія порядку фінансування декларує негативне співвідношення між розміром фірми та левериджем. Оскільки великі фірми працюють протягом більш тривалого періоду часу і вони добре відомі, вони можуть випускати акції з меншими витратами, ніж малі фірми. Крім того, великі фірми мають можливість зберегти прибуток. Таким чином, виходячи з теорії порядку фінансування, передбачається, що великі фірми матимуть менший леверидж [89, 82]. Розмір фірми оцінюється як логарифм загальних активів;

- зростання: високий темп зростання вартості компаній, що розвиваються, залежить від поточної вартості можливостей цього зростання. Іншими словами, більшість активів компаній, що розвиваються, є нематеріальними. Тому у випадку фінансових труднощів фірми, що розвиваються, втрачають набагато більше вартості, ніж фірми, що не розвиваються. Таким чином, компромісна теорія передбачає негативний зв'язок між зростанням фірми та левериджем. Навпаки, теорія порядку фінансування стверджує, що існує позитивний зв'язок між зростанням фірми та заборгованістю. Це пояснюється тим, що підприємства, що розвиваються, потребують більше зовнішнього фінансування, а запозичення займають перше місце серед зовнішніх джерел фінансування. За показник

зростання береться або зростання доходів, або показник відношення ринкової вартості до балансової або зміна в логарифмі активів [82];

- рівень оподаткування та податковий щит: теорія компромісу припускає, що фірми збільшуватимуть свої запозичення у міру зростання граничних ставок корпоративного податку. Деякі дослідження використовують граничну ставку корпоративного податку як пояснювальну змінну левериджу [81, 82]. Неборгові податкові щити, такі як амортизація, R&D і витрати на рекламу, також пропонуються в літературі як замітники левериджу для зменшення податкових платежів фірм [78, 88, 82]. Таким чином, теорія компромісу передбачає негативний зв'язок між неборговими податковими щитами та левериджем. З іншого боку, оскільки теорія порядку фінансування розглядає боргове фінансування як зовнішнє джерело капіталу, а не як механізм податкового захисту, ця теорія не оцінює жодного зв'язку між неборговими податковими щитами та левериджем;

- ризик: Компанії з мінливішими операційними грошовими потоками більш ризиковані, ніж інші. Ризиковані фірми мають вищу ймовірність потрапити у фінансову скруту, і ймовірність їх банкрутства є високою. Нестабільні грошові потоки також зменшують загальні переваги податкового щиту для фірм. Виходячи з теорії компромісу, фірми з високим рівнем ризику повинні мати менший борг. Іншими словами, теорія компромісу передбачає негативне співвідношення між ризиком і кредитним плечем. Теорія порядку фінансування припускає, що фірми з більш мінливими грошовими потоками потребують більше зовнішнього капіталу. Перше місце серед зовнішніх джерел фінансування займає борговий капітал. Таким чином, теорія порядку фінансування передбачає позитивний зв'язок між ризиком і левериджем. Франк і Гойал [82] визначають ризик як дисперсію річної прибутковості акцій. Турецькі дослідники [80] пропонують визначати бізнес-ризик як стандартне відхилення операційного доходу від загальних активів за останні три роки;

- середньогалузева структура капіталу: емпірично доведено, що коефіцієнти заборгованості відрізняються від сектора до сектора. Ці промислові

відмінності у кредитному плечі можуть впливати з кількох факторів. По-перше, менеджери можуть взяти коефіцієнт заборгованості галузі як орієнтир і навіть використовувати показники заборгованості галузі як свої цільові показники заборгованості. По-друге, фірми однієї галузі стикаються з подібними економічними умовами. Іншими словами, галузеві відмінності в технологіях, конкуренції, типах активів, асиметричному рівні інформації та ризику можуть призвести до того, що фірми однієї галузі мають однакові коефіцієнти заборгованості. Бредлі та ін. [78, 82, 83] виявили значні відмінності в структурах капіталу фірм у різних секторах. Теорія компромісу передбачає позитивне співвідношення між галузевим середнім левериджем і фінансовим важелем фірми, оскільки фірми в одній галузі стикаються з багатьма спільними факторами. З іншого боку, теорія порядку фінансування передбачає досить опосередкований зв'язок між медіанним левериджем у галузі та фінансовим важелем фірми, оскільки галузь має значення лише в тій мірі, в якій вона служить проміжним показником дефіциту фінансування фірми [82];

- очікувана інфляція: якщо очікувана майбутня інфляція є вищою за поточний рівень інфляції, фірми, як правило, емітують більше боргових зобов'язань, оскільки вища очікувана інфляція знижує реальну вартість боргу. Іншими словами, оскільки вища очікувана інфляція підвищує майбутні номінальні відсоткові ставки, теперішня вартість довгострокових боргів для фірм буде нижчою. Теорія компромісу передбачає позитивний зв'язок між очікуваною інфляцією та левериджем [81]. З іншого боку, теорія порядку фінансування не визначає жодного зв'язку між очікуваною інфляцією та левериджем;

- очікуваний рівень зростання ВВП: Економічне зростання позитивно впливає на більшість фірм, оскільки ціни на акції фірм зростають, очікувані витрати на банкрутство зменшуються, продажі та оподатковуваний дохід зростають, а грошова маса збільшується під час періодів розширення. Заставна вартість активів також зростає під час періодів економічного зростання. Таким чином, відповідно до теорії компромісу, очікується, що фірми будуть позичати

більше в періоди зростання економіки через збільшення оподаткованого доходу та високу застапну вартість активів. Таким чином, компромісна теорія передбачає позитивний зв'язок між темпами зростання ВВП і кредитним важелем. Навпаки, теорія порядку фінансування передбачає негативний зв'язок між темпами зростання ВВП і левериджем, оскільки фірми мають багато внутрішніх коштів для інвестування під час періодів зростання економіки, і тому їм не потрібен зовнішній капітал [82].

Для підприємств комунальної власності України актуальними факторами впливу на формування капіталу можна вважати такі внутрішні фактори, як операційна рентабельність активів, зростання доходів, та зовнішні фактори, такі як зростання ВВП та рівень інфляції і ризику. Фактор «матеріальності» активів замінимо на фактор рівня зношеності основних засобів, оскільки матеріальні активи у всіх КП суттєво переважають нематеріальні, тому актуальнішим є не стільки наявність таких активів, як їх стан. Податковий фактор також є суттєвим чинником впливу на капітал КП, але не з позиції податкового щита, а з позиції податкової політики місцевої влади, яка має повноваження встановлювати пільги щодо податку на прибуток для КП. Проведений в даній роботі вибіркоий аналіз капіталу групи комунальних підприємств не дає змоги зробити висновки щодо наявності типової структури капіталу для комунальних підприємств різних секторів економічної діяльності, тому даний фактор нами виключено з системи факторів впливу. Фактор зростання, зокрема зростання доходів, є дещо контраверсійним стосовно КП, оскільки для тарифних КП зростання доходів є похідною від чисельності населення громади та тарифної політики ОМС, тоді як для нетарифних КП цей фактор можна вважати вагомим. Політика ОМС також має вирішальний вплив на зростання доходів тих КП, які формують ці доходи переважно за рахунок замовлень від ОМС. Тому ми залишили цей фактор з уточненням щодо бюджетної присутності в доходах.

Узагальнення факторів впливу на формування капіталу комунальних підприємств подано в табл. 3.6. У таблиці запропоновано фактори, зумовлені

формою власності і підпорядкуванням, тобто властиві суто для підприємств комунальної власності.

Таблиця 3.6

Оцінка факторів, що впливають на формування капіталу підприємств комунальної власності

Джерела формування капіталу	Групи факторів	Зовнішні фактори	Внутрішні фактори
Внутрішні	<i>Фінансово-економічні</i>	Ціни на ресурси Ціни на основні засоби Ціни на послуги	Рентабельність активів Рівень системи управлінського обліку та контролінгу витрат Якість фінансового планування Якість управління бізнес-процесами Рівень зносу основних засобів
	<i>Відносин з ОМС</i>	Тарифна політика для тарифних КП Рівень зростання доходів бюджету Політика місцевої влади щодо фінансування КП Розвинутість нормативної бази регулювання відносин КП з ОМС	Наявність лобізму в депутатському корпусі Наявність лобізму в профільному департаменті Існування наглядової ради в КП
Зовнішні	<i>Загальні макроекономічні</i>	Політична ситуація Активізація євроінтеграційних процесів Стан економіки Стан розвитку ринку довгострокового кредитування Політика держави щодо ЖКГ, транспорту, енергетики тощо	Кредитоспроможність Структура капіталу

Продовження табл. 3.6

Джерела формування капіталу	Групи факторів	Зовнішні фактори	Внутрішні фактори
	<i>Місцеві (територіальні) макроекономічні</i>	Наявність територіальних проектів і програм співпраці з міжнародними донорами Наявність проектів та програм співпраці з державними інституціями та проектами	Фаховість фінансового менеджменту (наявність фахівців з грант-райтингу, складання бізнес-планів тощо Перспективи зміни форми власності
Внутрішні і зовнішні	<i>Загальноєкономічні</i>	Зростання ВВП Рівень інфляції Рівень макроризиків	Зростання доходів
	<i>Місцеві</i>	Стратегія розвитку міста/громади	Рівень оподаткування і податкова політика місцевої влади

Джерело: розроблено автором на основі [74, с. 278; 78-85; 88; 89]

Діагностика фінансового стану та емпіричний аналіз вибірки комунальних підприємств України й оцінка їх фінансових планів призвела до висновку, що окрім зовнішніх загальноєкономічних факторів, що чинять вплив на всі підприємства, для КП України вагомими факторами впливу на формування капіталу є взаємовідносини з органами місцевого самоврядування та політика, що проводиться цими органами в сфері управління комунальним господарством. Проявом впливу цих факторів є присутність чи відсутність бюджетного фінансування капіталу КП та присутність бюджетних коштів в доходах КП.

Рентабельність активів, як було наведено вище, пов'язана зі структурою капіталу, хоча серед науковців досі немає узгодженої думки щодо напрямку цього зв'язку. Для оцінювання ступеня ймовірного зв'язку рентабельності активів та показників капіталу нами були проведені дослідження у декількох напрямках.

Так, на прикладі вибірки з 30-ти комунальних підприємств обласних центрів України, що належать до ключових галузей комунального господарства:

водопостачання та водовідведення, теплопостачання та електротранспорт, було оцінено стан формування капіталу. Причиною обрання КП саме цих сфер є те, що підприємства саме цих секторів комунального господарства залучали кредитні ресурси протягом періоду, що розглядався.

Зокрема було застосовано коефіцієнтний аналіз з розрахунком середніх показників за чотири роки (2017-2020) і порівняння показників вкладеного й накопиченого капіталу. Для аналізу структури капіталу було використано показники фінансової незалежності та заборгованості (зарубіжний аналог – Debt to Assets). Коефіцієнт заборгованості розраховувався як відношення платних зобов'язань (кредитів, фінансового лізингу, облігацій) до активів. Для аналізу ефективності формування капіталу було використано показник рентабельності активів (ROA). Коефіцієнт рентабельності капіталу не застосовувався через від'ємний власний капітал у майже чверті підприємств вибірки. Результати емпіричного аналізу зведені в табл. 3.7.

Зазначимо, що протягом вказаного періоду усі компанії з вибірки отримали значні інвестиції у власний капітал (статутний або додатковий капітал). Двадцять три підприємства (77%) мали негативний ROA, хоча лише тринадцять підприємств (43%) отримали збитки за період аналізу. П'ять підприємств досягли рентабельності у 2019 році, але суми отриманого прибутку не вистачило для досягнення позитивного середнього результату. Лише чотири компанії (13%) мали нерозподілений прибуток протягом останніх трьох років.

Щодо коефіцієнту фінансової незалежності, то суттєвої переваги власного капіталу у вибірці не спостерігається. 43% підприємств мали більше 50% власного капіталу в загальному капіталі і 20% підприємств мають заборгованість більшу за суму активів. За ринкових умов ці 20% підприємств вже опинилися б під загрозою банкрутства і, можливо, не могли продовжувати свою діяльність, але в комунальному секторі банкрутство є доволі рідким явищем.

Таблиця 3.7

Діагностика формування капіталу вибірки комунальних підприємств, %

Показники Місто	Фінансової незалеж- ності	Заборгов- аності	Частка Вкладеного капіталу в активах	Частка накопиченого капіталу в активах	Рентабель- ність активів
<i>Підприємства водопостачання та водовідведення (водоканали)</i>					
Запоріжжя	87,0	0	86,3	16,0	0,3
Одеса	38,1	0	33,2	5,0	15,9
Суми	48,8	0,6	80,6	-31,7	-1,5
Луцьк	62,4	5,0	95,1	54,1	-1,2
Чернігів	-19,8	94,4	53,7	-73,4	12,0
Вінниця	52,7	6,1	60,8	-8,0	-3,2
Івано-Франківськ	21,3	63,0	71,6	-68,6	0,1
Кропивницький	37,4	24,0	51,8	-13,0	-5,0
Житомир	43,4	23,7	107,5	-44,0	-0,3
Чернівці	77,9	0	138,8	-60,9	-13,3
<i>Підприємства пасажирського транспорту</i>					
Запоріжжя	42,8	0	108,6	-29,6	-12,6
Одеса	24,4	30,1	20,7	7,2	1,9
Суми	96,5	0,0	139,1	-31,7	-7,5
Луцьк	-95,6	33,6	403,0	-489,5	-8,0
Чернігів	93,8	0	119,8	-26,0	-2,8
Вінниця	77,1	1,1	109,1	-32,0	-7,5
Івано-Франківськ	59,5	32,2	108,6	-16,4	-6,7
Кропивницький	86,8	0	84,0	2,8	1,1
Рівне	94,3	0	123,6	-26,1	-6,2
Житомир	79,8	0	308,3	-44,0	-28,7
Чернівці	89,1	17,3	167,0	-44,3	-8,1
<i>Підприємства теплопостачання</i>					
Запоріжжя	17,	0,1	20,4	-35,7	5,3
Одеса	-43,3	9,2	16,6	-59,9	-20,0
Суми	38,4	5,7	32,1	7,3	-0,2
Луцьк	-10,6	22,5	31,0	-35,7	-6,1
Вінниця	62,0	0,9	138,0	-32,7	-8,3
Івано-Франківськ	-11,7	20,8	51,6	-92,7	-10,7
Кропивницький	-66,2	0,0	8,2	-74,4	-13,5
Житомир	14,1	10,4	77,7	-51,4	-0,4
Чернівці	8,9	0,9	96,8	-62,4	-23,8
Медіана	43,09	3,06	85,15	-32,36	-5,53

Джерело: розраховано автором на основі фінансової звітності КП [49-58; 72]

Середнє значення коефіцієнта автономії становить 43,09% (враховуючи підприємства з від'ємним власним капіталом). Однак це не означає, що підприємства з вибірки мають високий рівень кредитоспроможності: 50%

підприємств не використовували боргові інструменти як джерела фінансування активів, або використовували їх у середньому менше 5% від загального капіталу. Медіана відношення боргу до активів становить 3,06% для вибірки, а медіана для тих підприємств, які використовують борги більше, ніж 5% від загального капіталу, становить 22,5%. Таке співвідношення підтверджує деяку нетипову структуру капіталу порівняно з реальним сектором економіки в цілому та суперечить вимогам законодавства про банкрутство [79].

Так, проведені дослідження щодо формування капіталу підприємств України [2, 3, 5, 9-11, 33] показали, що протягом 2011-2016 рр. в Україні спостерігалась декапіталізація реального сектору економіки, тобто скорочення власного капіталу на 18% (у цінах 2011 р. за показником балансової вартості власного капіталу), та виникли структурні диспропорції у міжсекторальному розподілі капіталу [33, с. 20]. Подальші дослідження показали незначне покращення в динаміці капіталізації, проте частка власного капіталу в українських нефінансових корпораціях до кінця 2020 р. залишалась в середньому на рівні 25-26% [47, 63, 71].

Стосовно джерел формування капіталу, то 57% підприємств із вибірки мають понад 80% середнього обсягу вкладеного капіталу в сукупних активах, який використовується для покриття негативних результатів діяльності. На 40% підприємств обсяг вкладень у статутний та додатковий капітал перевищує загальну балансову вартість активів. Цей медіанний коефіцієнт становить 85,15%. Додамо, що всі досліджені підприємства отримали інвестиції в статутний або додатковий капітал у 2017-2019 роках з міського бюджету.

Таким чином, переважна більшість досліджених комунальних підприємств декапіталізували свою вартість і накопичили великі збитки. І ці збитки покривалися з міського бюджету за рахунок вкладень у статутний та додатковий капітал, про що свідчить рівень останнього коефіцієнта (рис. 3.9).

Якщо порівняти цю тенденцію із загальними тенденціями реального сектору, то серед нефінансових корпорацій в Україні спостерігається домінування темпів зростання власного капіталу над зростанням чистого

прибутку. Це свідчить про те, що українські підприємства капіталізували свою балансову вартість переважно за рахунок капітальних інвестицій або шляхом проведення дооцінок [33].

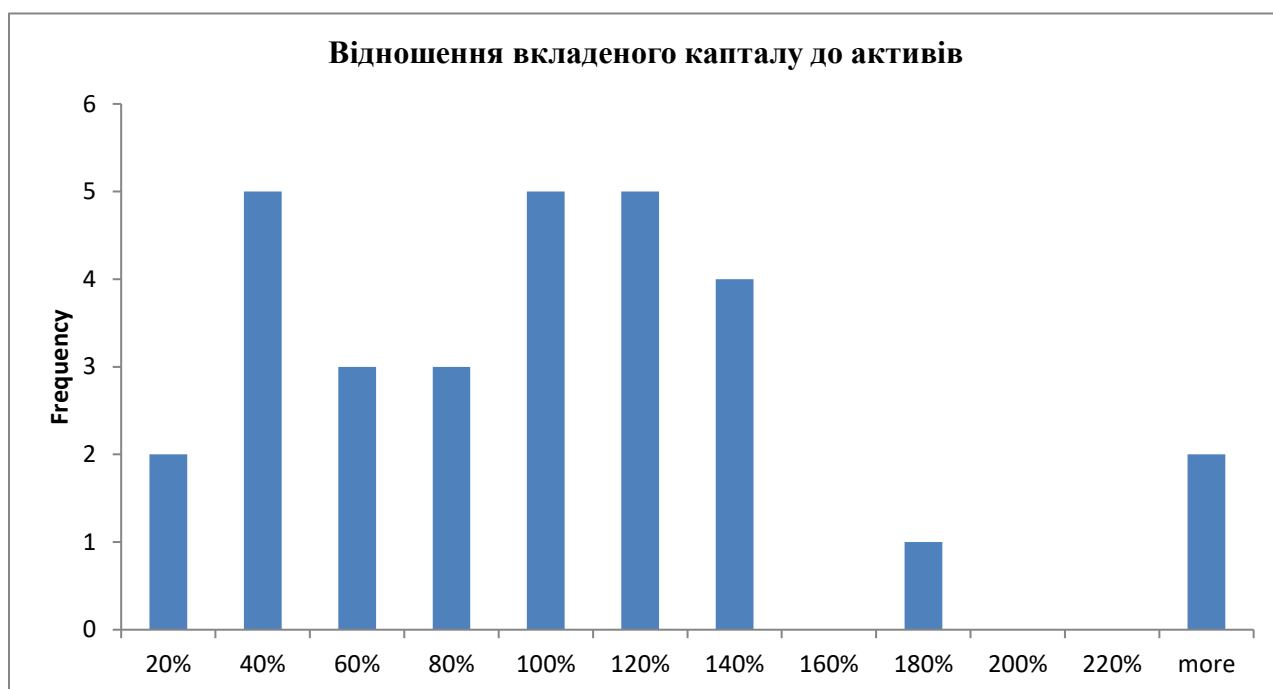


Рис 3.9. Гістограма розподілу вкладеного капіталу до активів

Джерело: розраховано автором на основі фінансової звітності підприємств, отриманих з [49-58, 72]

Щодо комунальних підприємств, то з гістограми наочно видно, що за рахунок вкладеного капіталу КП не лише формують власний капітал, а й покривають збитки, отримані від операційної діяльності.

Щодо загальної капіталовіддачі, то вибіркові дані підтверджують висновки українських дослідників [43, 45, 64, 65] про наднизьку рентабельність капіталу комунальних підприємств. Лише 23% (7 підприємств) були прибутковими в середньому за 3 роки. Середній показник ROA для прибуткових компаній становить 1,9%, медіанний ROA для збиткових підприємств становить -7,5%. Низькі та від'ємні значення рентабельності призводять до втрат капіталу підприємств, що негативно позначається на операційній діяльності та інвестиційних можливостях. Таким чином, відношення нерозподіленого прибутку (непокритих збитків) до активів (рис. 3.10) показує, що лише 23%

вибраних підприємств капіталізували свою вартість за рахунок результатів діяльності. Решта підприємств втрачали вкладений капітал. Середнє значення цього коефіцієнта від'ємне (-32,36%).

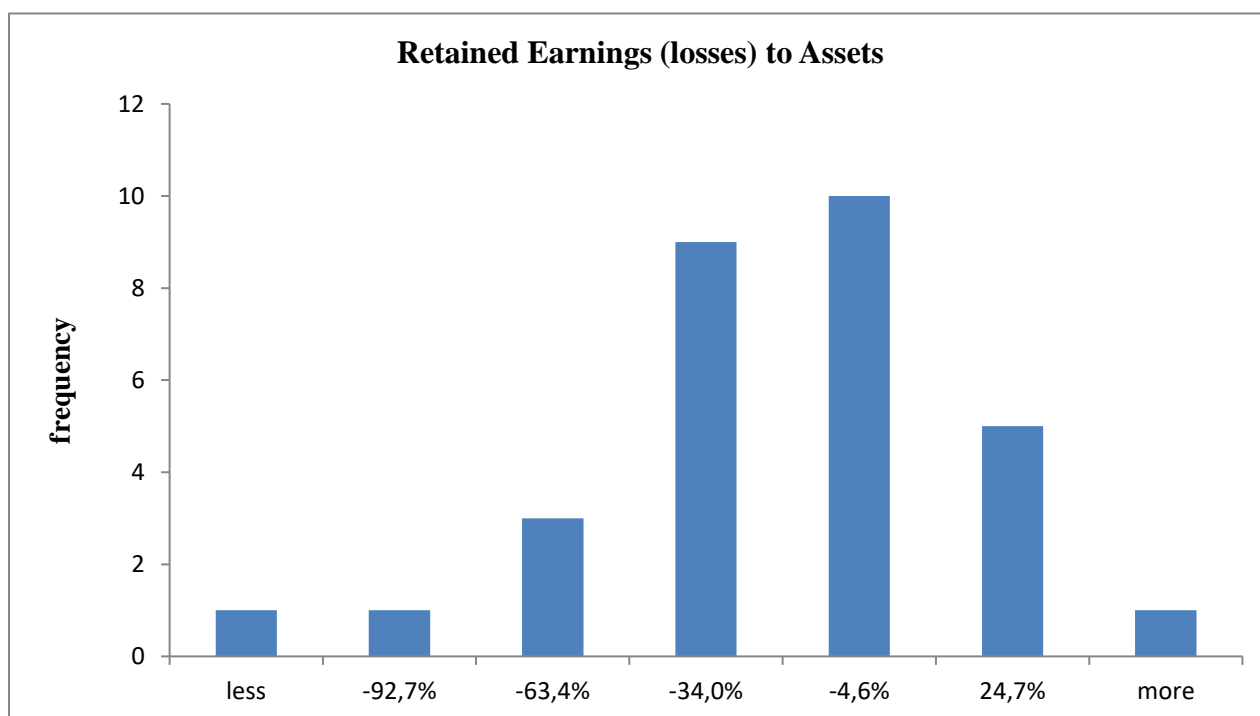


Рис. 3.10. Розподіл відношення нерозподіленого прибутку (непокритих збитків) до активів

Джерело: розраховано автором на основі [49-58, 72]

Отже, розрахунки п'яти коефіцієнтів дозволяють отримати емпіричні докази неефективного формування капіталу комунальними підприємствами. Постійне поповнення власного капіталу з міського бюджету не підвищувало ефективності діяльності підприємств, які в 77% випадків є збитковими. Критично низький рівень використання боргового капіталу унеможливило диверсифікацію джерел фінансування комунальних підприємств [79]. Такий спосіб фінансування підприємств суперечить теорії ефективності компанії і не відповідає жодній теорії структури капіталу, наведеній в розділі 1 даної роботи.

Щодо інших показників фінансово-майнового стану, то на більшість з них також впливає присутність бюджетних коштів у фінансуванні підприємства та форма фінансових відносин між місцевим бюджетом і КП (детальніше про це в п. 3.2).

Ефективність діяльності підприємств комунальної власності в Україні безпосередньо залежить від їх фінансових відносин з місцевим бюджетом: високоефективне КП не потребує дофінансування. Такі КП є донорами бюджету громад, а малоефективні і збиткові КП зазвичай дофінансовуються місцевою владою. З іншого боку, керівництво більшості КП намагається лобіювати фінансування КП з бюджетів незалежно від їх фінансової діяльності.

Оскільки комунальне підприємство не є корпоративною формою господарювання, збільшення їх вкладеного (статутного) капіталу здійснюється безпосередньо шляхом надання грошових коштів або майна підприємству без участі інших, ніж банківські установи фінансових посередників. Таке пряме фінансування КП не сприяє розвитку ринку фінансових послуг. Крім того, як зазначалося вище, проблема формування капіталу тісно пов'язана з фінансовими відносинами між КП та місцевими бюджетами й зачіпає широке коло зацікавлених сторін – платників податків до місцевого бюджету зокрема та жителів громади в цілому.

Наразі в Україні критерії прийняття рішення про фінансування КП з місцевого бюджету зазвичай не базуються на науково обґрунтованих економічних показниках, а залежать від інтересів певних груп впливу в місцевих радах. Наслідками є неефективний перерозподіл коштів місцевих бюджетів на потреби не тих КП, які потребують підтримки, як зазначено в [63, 65], та численні фінансові порушення в КП – одержувачах бюджетних коштів, про що зокрема свідчать дані фінансових аудитів, розміщених на [72].

Дослідження практики управління КП місцевими органами влади показує, що ефективність КП України визначається не стільки загальними економічними умовами та наявністю бюджетного фінансування в капіталі КП, скільки типом політики управління такими підприємствами, визначеною міською владою як основним стейкхолдером. Цю гіпотезу можна підтвердити на прикладі столиці України, яка володіє найбільшою кількістю КП порівняно з іншими територіальними громадами.

Серед 128 підприємств Києва половина регулярно отримує поповнення власного капіталу з міського бюджету. Так, на фінансування капітальних інвестицій КП з бюджету Києва у 2020 році було витрачено 10,6 млрд грн, що становить 18,3% від загальних бюджетних видатків. Для порівняння, обласні центри України, а саме Одеса, Суми, Луцьк, Запоріжжя витрачали від 3% до 13% бюджетів міст на капітальне фінансування КП [8]. На оплату послуг 78 КП з бюджету витрачено 5,5 млрд грн, опосередковано на виконання замовлень бюджетних установ – 3,7 млрд грн. Загалом у 2020 році з міського бюджету прямо чи опосередковано лише на підприємства комунальної форми власності було спрямовано 32% видатків. У попередні роки пропорції фінансування були подібними (рис. 3.11).

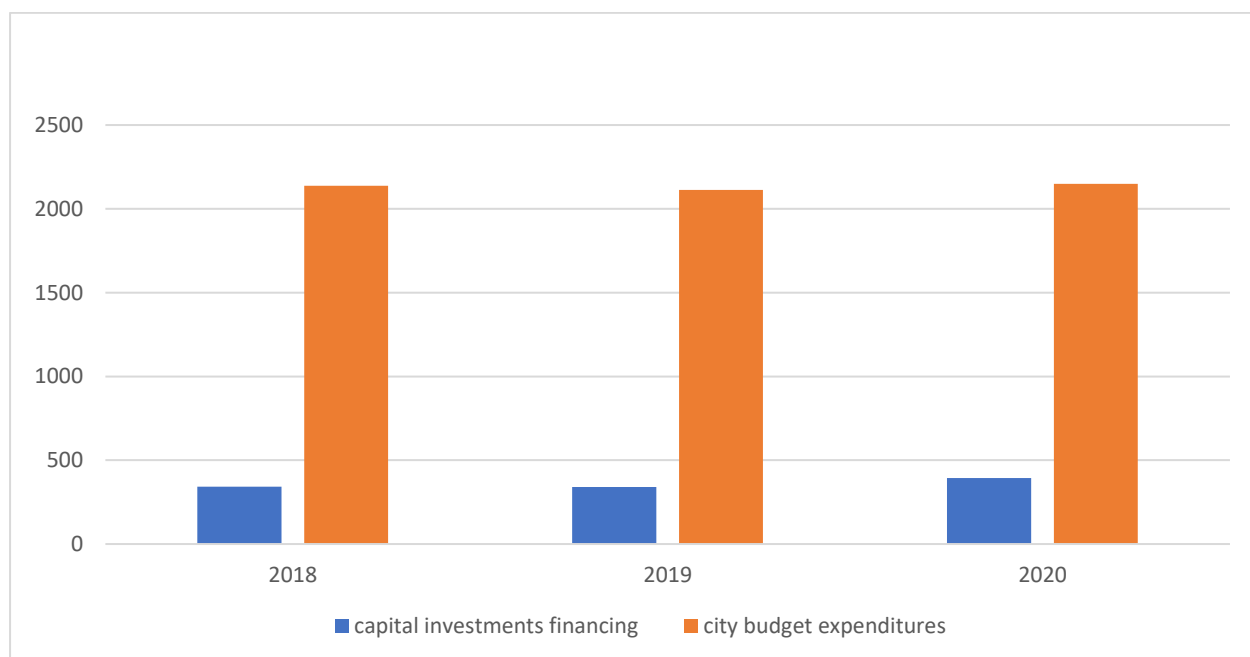


Рис. 3.11. Частка капітальних інвестицій в КП Києва у видатках міського бюджету

Джерело: розраховано автором на основі даних фінансової звітності КП Києва [72] та відкритого бюджету [23]

Так, постійними одержувачами бюджетних інвестицій є 60-65 КП щорічно; 65-78 КП щорічно отримують доходи з бюджетних замовлень. У середньому близько 35% доходів від діяльності КП Києва формувалося за рахунок бюджетних коштів. Лише 40-44 КП взагалі не отримували замовлення на

послуги (роботи) чи фінансування з міського бюджету. Цікаво, що міська адміністрація не публікує зведених даних щодо фінансування КП, а для їх отримання нам довелося вручну обробляти фінансові звіти та плани кожного підприємства.

Фінансування капітальних вкладень КП з міського бюджету не розподілялося пропорційно. Більше 90% цього фінансування було спрямовано лише на 15 КП, у тому числі соціально важливі підприємства та ті, що виконують функції замовника будівельних та інших робіт (див. п. 3.2). Примітно, що ці 15 підприємств мали найвищий рівень середньої заробітної плати порівняно з іншими КП, тоді як загалом середня зарплата працівників КП становила близько 90-95% від середньої зарплати по місту. Слід зазначити, що 11 КП із 15-ти найбільших також отримали понад 50% надходжень з бюджету, тобто повністю утримувалися з міського бюджету.

Особливістю фінансової політики КП Києва є те, що рівень їхнього самофінансування був недостатнім порівняно з іншими містами і становив у середньому менше 1% у структурі наявних джерел фінансування. Більшість КП взагалі не розкривали у своїх балансах окремий рядок загальної частки капіталізованого чистого доходу, тому зробити точний висновок про рівень їхнього самофінансування було складно.

Таким чином, загальний приріст інвестованого капіталу (zareєстрованого та додаткового) у 2020 році склав 1,8 млрд грн по всіх КП столиці, тоді як у 2020 році КП отримали з бюджету 10,6 млрд грн на фінансування капітальних інвестицій. Так, лише 17% отриманого фінансування було оприбутковано на балансах КП. На кінець останнього року аналізу (2020) 7% підприємств мали від'ємне значення власного капіталу, що вказувало на високу ймовірність банкрутства. Серед них одне КП будівельної сфери входило до ТОП-15 одержувачів бюджетного фінансування (див. рис. 3.8).

Для аналізу ефективності формування і використання капіталу, як і в попередній оцінці, взято рентабельність активів (ROA), що є показником загальної ефективності ресурсів. Системно низька рентабельність КП свідчить

про порушення, або навіть відсутність основного принципу діяльності підприємства в ринковій економіці – максимізації прибутку та робить такі підприємства подібними до неприбуткових організацій. З іншого боку, це може свідчити про свідоме завищення витрат з метою мінімізації податкових платежів і платежів засновнику (місту). Ключовим показником успішного інвестування в компанію є зростання прибутковості. Якщо цього зростання не відбувається, вкладені кошти фактично «проїдаються», що призведе до ще більшої потреби в інвестиціях у майбутньому. Так, лише 9% із 128 проаналізованих КП мали відносно високий рівень рентабельності активів – вище 3% (рис. 3.12).

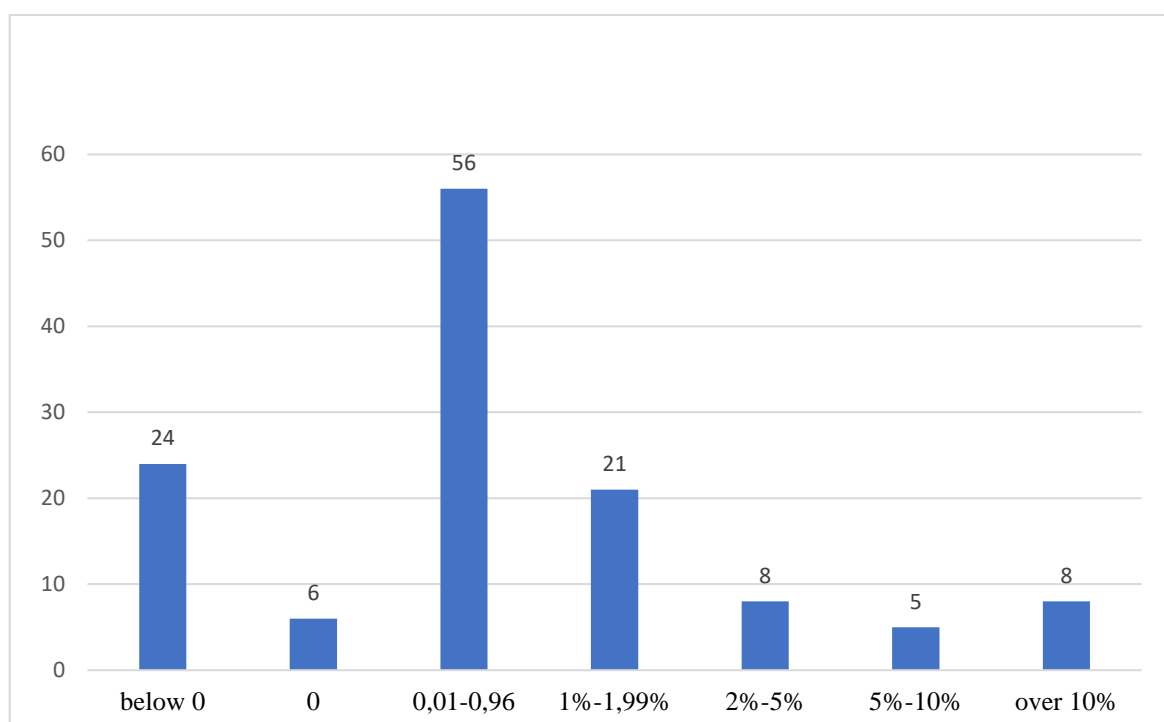


Рис. 3.12. Розподіл середнього ROA за 2017-2020 рр.

Джерело: розраховано автором на основі [72]

Таким чином, розподіл ROA показує, що половина підприємств працюють в стані беззбитковості протягом 4 років і мають майже нульову рентабельність, яка не змінюється протягом тривалого періоду. Тобто вони фактично працюють як неприбуткові бюджетні організації.

І ця рентабельність не демонструє зростання в жодному КП Києва, незважаючи на наявність чи відсутність бюджетного фінансування та його збільшення.

Для схвалення або відхилення останнього твердження було застосовано кілька перевірок двох гіпотез:

- вплив бюджетного фінансування на рентабельність активів КП;
- вплив доходів, отриманих за рахунок бюджету міста, на рентабельність активів КП.

З метою перевірки гіпотез дані були перетворені в категоріальні змінні, оскільки зв'язки між числовими змінними не були лінійними (рис. 3.13).

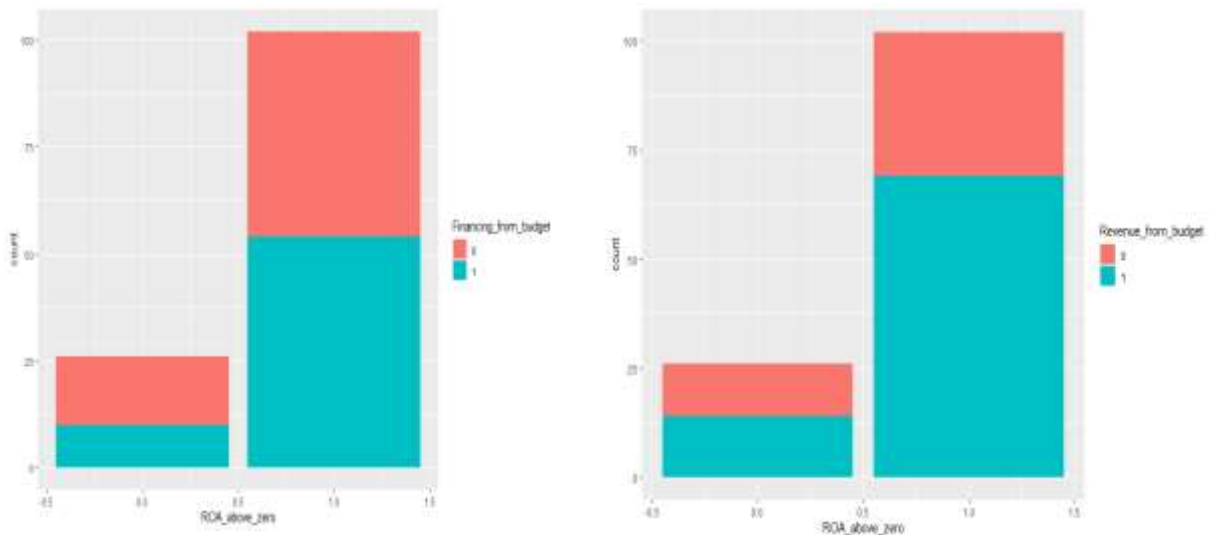


Рис. 3.13. Столпчикові діаграми для категорійних змінних: ROA вище нуля, Фінансування з бюджету, Доходи з бюджету
Джерело: розраховано автором на основі [2]

Вплив бюджетного фінансування на ROA та вплив бюджетних надходжень на ROA перевіряли за допомогою тесту Хі-квадрат Пірсона з поправкою на безперервність Йейтса.

Нульова гіпотеза 1: бюджетне фінансування не впливає на рентабельність активів КП.

Результати тестування для впливу бюджетного фінансування на ROA наступні: χ^2 -квадрат = 1,2066, $df = 1$, p -value = 0,272.

Нульова гіпотеза 2: бюджетні доходи не впливають на рентабельність активів КП.

Для впливу доходів бюджету на ROA результати тестування: χ^2 -квадрат = 1,1786, $df = 1$, p -value = 0,2776.

Отже, в обох випадках ми не можемо відхилити нульову гіпотезу, що означає, що 2 змінні не мають значущого зв'язку. Таким чином, результати перевірки гіпотез відповідали висновкам, зробленим за даними діагностики фінансового стану комунальних підприємств, виконаної в п. 3.3 та вище, а саме: ні наявність бюджетного фінансування, ні наявність доходів, отриманих за бюджетними замовленнями, не приводять до змін у рентабельності активів комунальних підприємств.

Лише одне КП серед 15 ТОП-одержувачів бюджетного фінансування мало високий рівень рентабельності протягом 2017-2020 років – підприємство з вивозу та утилізації сміття: КП «Київкомунсервіс». Решта одержувачів були або збитковими (два найбільших комунальних транспортних підприємства – КП «Київський метрополітен» та КП «Київпастрас»), або мали майже нульову рентабельність. Шість КП з найвищим рівнем рентабельності взагалі не були одержувачами бюджетного фінансування та не отримували доходів від виконання міських бюджетних замовлень. Зазначимо, що всі ці КП працюють на конкурентному ринку.

Київський метрополітен мав найбільший абсолютний чистий збиток у 2020 році (1,1175 млрд грн, що становить 17% від доходів міського бюджету), однак його відносний рівень збитків (-2,3% ROA) був низьким. Активи малих підприємств були значно збитковішими. Окрім низької рентабельності, КП Києва характеризується низькою діловою активністю, що відбивається на низькій оборотності активів. Так, 48 підприємств, або 36% від аналізованих, мали показник оборотності загальних активів менше 0,5. За період 2017-2020 рр.

відбулося значне зростання оборотності керуючих компаній з управління житловим фондом за рахунок виведення активів з балансу [2].

Фактор стану основних засобів на нашу думку є вагомим чинником у формування капіталу КП, оскільки підвищення рівня зносу основних засобів, викликане зволіканнями з поточними ремонтами і оновленням, спричиняє підвищену потребу в капіталі. Так, середній рівень зносу необоротних активів КП Києва за період 2017-2020 рр. становив 61%, що відповідає середньому значенню для нефінансових корпорацій в цілому по країні [76]. Проте стосовно структури капіталу, вагомість цього фактору в КП є меншою, ніж у підприємств приватного сектору, оскільки рішення щодо використання основних засобів як заставного майна не приймається КП самостійно, а лише за згодою з ОМС, що трансформує вказаний фактор у запропонований нами фактор місцевої політики щодо фінансування КП.

Аналітична оцінка формування капіталу комунальних підприємств та факторів впливу на нього свідчить про наступне. Формування та наповнення капіталу КП є неефективним та порушує один із принципів побудови бюджетної системи України, закріплених у Бюджетному кодексі: принцип ефективності та результативності, а саме – забезпечення якісних публічних послуг із залученням мінімального обсягу бюджетних коштів та досягнення максимального результату при використанні бюджету. Джерелом поповнення власного капіталу КП є переважно бюджетні асигнування, а не чистий прибуток, як це має бути на підприємстві, що працює на конкурентному ринку. Більшість КП не забезпечують себе капіталом, а співфінансуються з місцевих бюджетів. Причому, це характерно не тільки для підприємств, які через тарифні обмеження не можуть досягти самофінансування, а й для державних аптек, ринків, будівельних компаній, автостоянок, телекомпаній, підприємств побутового обслуговування.

Політика управління міської влади в Києві приділяє мало уваги фінансовій результативності КП, а зосереджується переважно на контролі якості їхніх послуг для громади. У Київській міській раді також є окремий орган

внутрішнього фінансового контролю (аудиту), але його функціональні можливості недостатні для проведення періодичних перевірок усіх 1900 бюджетних установ. Керівники київських КП не мають у контракті індикаторів результативності (KPI), а також не належать до категорії державних службовців, тому несуть мінімальну відповідальність за неефективне використання бюджетних коштів. Така політика призводить до значних перевитрат бюджетних коштів, виділених КП (про що свідчать аналітичні дані системи державних закупівель та дані перевірок «Київаудиту» [72]). Низька зацікавленість мешканців міста фінансовими проблемами КП сприяє збереженню статусу-кво у цих питаннях та відсутності стимулів для їх вирішення у місцевих депутатів.

Вирішенням проблеми неефективного фінансування капіталу КП має стати зміна політики управління та контролю з боку міської влади. А саме: класифікація КП на потенційно прибуткові та неприбуткові (такі, що мають соціальну функцію та/або обмежені тарифною політикою), та запровадження прозорості фінансової та нефінансової системи KPI для керівників. Крім того, для неприбуткових КП ефективні закупівлі повинні бути встановлені як KPI для прибуткових фінансових показників (ROE, ROA, ROS тощо). Результат фінансування капітальних інвестицій КП має підвищити ефективність їх діяльності. Доцільно продовжити оптимізацію кількості КП у бік її скорочення та передати на приватизацію ті, що не мають соціальної функції чи соціальної значущості (за нашою оцінкою, у Києві таких КП не менше 20). Також необхідно консолідувати малі КП з однаковими функціями та перевести окремі категорії КП у статус неприбуткових бюджетних організацій (що посилить відповідальність їх керівників за використання бюджетних коштів). Загалом, на відміну від деяких дослідників, ми не пропонуємо відмовлятися від такої організаційно-правової форми. Проте зауважимо, що ефективно управління такими підприємствами в Україні неможливе без активної зацікавленості громади в управлінні політикою підприємств комунальної власності.

ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 3

1. Особливості формування капіталу підприємств комунальної власності полягають у закріпленій на законодавчому рівні обмеженості джерел фінансування власного капіталу і водночас у відсутності вимог до розміру статутного капіталу, який з-поміж інших забезпечує функцію відповідальності власника за зобов'язаннями підприємства. Мінімальний його розмір розмиває цю відповідальність і обмежує КП в доступі до позикових джерел, що підвищує залежність від бюджетного фінансування. При цьому бюджетне фінансування статутного капіталу КП може бути цільовим на відміну від приватного сектору, що вказує на доцільність запровадження корпоративних підходів при формуванні і поповненні статутного капіталу.

2. Цільове фінансування як форма, що найбільше забезпечує підзвітність КП, не набуває поширеного використання в практиці бюджетного фінансування. Серед КП дослідженої вибірки рівень її використання становив близько 25%. Позиковий капітал використовували близько 6% КП протягом досліджуваного періоду. Причиною низької активності застосування цього джерела є високі відсоткові ставки і загальноукраїнська тенденція обмеження кредитування реального сектору. Поточні зобов'язання за товари, послуги і за розрахунками як найбільш поширене і зручне джерело фінансування в КП не мають такої вагомості, як в приватному секторі, і роль товарних кредитів в них невисока. Також нерозповсюдженим джерелом фінансування КП є грантове фінансування, яке натомість є пріоритетним в країнах ЄС.

3. В цілому по країні спостерігається високий рівень використання державної допомоги підприємствам комунальної власності, як способу фінансової підтримки, який порушує чи обмежує економічну конкуренцію і створює привілейовані умови отримувачу. Поширеною формою державної допомоги є покриття збитків. На поповнення статутного капіталу комунальних підприємств було спрямовано близько 1% державної допомоги в 2018-2020 рр.

Тому можна констатувати переважання в структурі фінансування українських КП тих джерел, які є менш підзвітними і підконтрольними.

4. Детальне дослідження фінансового стану та фінансових результатів КП вибірки обласних центрів України та Києва засвідчило вкрай низьку рентабельність як за доходами, так і за капіталом, домінування вкладеного капіталу над накопиченим. Разом з цим більшість підприємств вибірки мали задовільну ліквідність та невисокий леверидж. КП Києва протягом 4-х років не капіталізували прибуток, що вкрай негативно позначилося на структурі власного капіталу. Серед КП інших обласних центрів позитивні фінансові результати демонстрували більше 50% підприємств, проте найбільші інфраструктурні КП були збитковими, і розмір їх збитків перекивав сукупний позитивний фінансовий результат інших КП.

5. Дослідження практики формування капіталу КП критичної інфраструктури обласних центрів засвідчило, що більшість КП протягом тривалого періоду декапіталізували свою вартість і накопичили великі збитки, які покривалися з міського бюджету за рахунок вкладень у статутний та додатковий капітал. Це вказує на відсутність системної політики управління процесом формування капіталу КП з боку ОМС, зокрема на брак обґрунтованих критеріїв надання бюджетного фінансування КП, окрім необхідності покриття поточних збитків. Діючі критерії базуються на відносинах між керівництвом КП і ОМС та визначаються можливістю лобювання інтересів підприємств в депутатському корпусі.

6. Тестування гіпотези щодо впливу бюджетного фінансування на ефективність діяльності КП, виконане методом Ксі Квадрат, засвідчило відсутність цього впливу. Тестування гіпотези щодо впливу забезпечення формування доходу комунальних підприємств за рахунок бюджетних замовлень на ефективність діяльності КП засвідчило відсутність статистичного зв'язку. Це дає змогу констатувати, що зниження або підвищення рівня бюджетної участі в доходах та/або капіталі комунальних підприємств не призводить до істотних змін в ефективності їх діяльності, тому для її підвищення органи місцевого

самоврядування мають шукати методи непрямой фінансової, або нефінансової підтримки.

7. Вивчення практики управління КП обласних центрів України також показало домінуючу неефективність бюджетного фінансування. Формування та наповнення капіталу КП є неефективним та порушує один із принципів побудови бюджетної системи України, закріплених у Бюджетному кодексі: принцип ефективності та результативності, а саме – забезпечення якісних публічних послуг із залученням мінімального обсягу бюджетних коштів та досягнення максимального результату при використанні бюджету. Під час реформи децентралізації ефективність роботи КП частково покращилась, але у порівнянні з державними підприємствами практика корпоративного управління в КП залишається неформальною та менш прозорою.

8. Узагальнення факторів впливу на структуру капіталу підприємств України в поєднанні з вивченням та узагальненням таких факторів в провідних теоріях корпоративних фінансів дало можливість розробити класифікацію факторів впливу на формування капіталу комунальних підприємств України з виділенням факторів впливу на зовнішні і внутрішні джерела формування капіталу. Класифікація містить фактори, дія яких зумовлена формою власності та підпорядкуванням КП, а саме відносини між підприємством і органом місцевого самоврядування.

Основні наукові результати досліджень опубліковані в працях [2-19, 33, 63, 65, 76, 87].

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ ДО РОЗДІЛУ 3

1. Аналіз деяких чинників впливу державних та комунальних підприємств на конкуренцію на товарних ринках. Київ: АМКУ, 2022. 109 с. URL: <https://amcu.gov.ua/storage/app/uploads/public/613/5d9/a4c/6135d9a4c238a290240634.pdf> (дата звернення: 22.07.2022).

2. Багацька, К., Блакита, Г., Мельничук, О., Пашкуда, Т., & Міщенко, А. Вплив бюджетного фінансування на ефективність діяльності комунальних підприємств: досвід Києва. *Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії і практики*. 2023. № 3 (50). С. 116–126.
<https://doi.org/10.55643/fcaptp.3.50.2023.4060>
3. Багацька К. В., Блакита Г. В. Особливості процесу формування капіталу комунальних підприємств. *Економічний аналіз*. 2022. Т. 32. № 3. С. 131–139.
4. Багацька К. В. Діагностика і управління ризиком ліквідності підприємства. *Економічний аналіз*. 2012. Т. 2, № 11. С. 19–22.
5. Багацька К.В., Тарасюк В.П. Оцінка формування капіталу підприємств корпоративного типу. *Вісник Сумського національного аграрного університету. Серія «Фінанси і кредит»*. 2012. № 1. С. 140–145.
6. Багацька К. В., Коваленко О.С. Управління фінансовою стійкістю підприємства в умовах реформування податкової системи. *Облік і фінанси*. 2013. № 1 (59). С. 92–98.
7. Багацька К., Лукашук О. Особливості застосування матричних моделей у діагностиці платоспроможності підприємства. *Економічний аналіз*. 2013. Вип. 12. Ч. 3. С. 24–28.
8. Багацька К.В. За крок до банкрутства. Чому більшість комунальних підприємств є неефективними та збитковими і як це можна змінити. *Українська правда*. 20.10.2020. URL:<https://www.epravda.com.ua/columns/2020/10/20/666444/>
9. Багацька К.В. Капіталізація комунальних підприємств м. Києва. *Проблеми та перспективи розвитку підприємництва в Україні*: матеріали XI міжнар. наук.-практ. конф. (м. Київ, 19–20 травня 2021 р.). Київ: Київ. нац. торг.-екон. ун-т., 2021. С. 18–21.
10. Багацька К.В. Комунальні підприємства: капіталізація VS ефективність. *Наукове забезпечення економічного розвитку, правового регулювання, управління, енергоефективності та провайдингу екоінновацій в аграрній і*

- суміжних галузях в умовах глобалізації*: матеріали II міжнар. наук.-практ. конф. (м. Полтава, 28 квітня 2021 р.). Полтава: ПДАА. 2021. С. 90–92.
11. Багацька К.В. Фінансовий моніторинг комунальних підприємств в системі підзвітності і прозорості місцевого самоврядування. Корпоративні фінанси: проблеми та перспективи інноваційного розвитку. КНЕУ, 12.10.2018 р. 446 с. С.384-387
 12. Багацька К.В. Фінансове прогнозування на підприємстві в умовах кризового стану економіки. *Нові ідеї в харчовій науці – нові продукти харчовій промисловості*: матеріали міжнар. наук. конф. (м. Київ, 13–17 жовтня 2014 р.). Київ: НУХТ, 2014. С. 830.
 13. Багацька К., Зеленьак О. Бабакішієва Г. У Сумах говорили про ефективність та фінансову діяльність комунальних підприємств. 16.10.2020. URL: <https://sumy.today/news/society/9530-u-sumakh-hovoryly-pro-efektyvnist-ta-finansovu-diiialnist-komunalnykh-pidpryemstv.html>
 14. Багацька К., Зеленьак О. Бабакішієва Г. Як підвищити ефективність діяльності комунальних підприємств Запоріжжя. *Гетьман-медіа*. 29.11.2020. URL: <https://www.getman.media/yak-pidvyshhyty-efektyvnist-diyalnosti-komunalnyh-pidpryemstv-zaporizhzhya/>
 15. Багацька К., Зеленьак О. Бабакішієва Г. Як підвищити ефективність діяльності Луцьких КП. *Інформаційне агентство «Конкурент»*. 27.10.2020. URL: <https://konkurent.ua/publication/65624/yak-pidvischiti-efektivnist-diyalnosti-lutskih-komunalnih-pidpriemstv/>
 16. Багацька К., Зеленьак О. Бабакішієва Г. 13% міського бюджету Запоріжжя витрачається на дофінансування комунальних підприємств – дослідження Центру «Ейдос». *Гетьман-медіа*. 19.11.2020. URL: <https://www.getman.media/13-miskogo-byudzhetu-zaporizhzhya-vytrachayetsya-nadofinansuvannya-komunalnyh-pidpryemstv-doslidzhennya-tsentru-ejdos/>
 17. Багацька К. Оцінка фінансово-майнового стану комунальних підприємств: методологічні особливості. *Облік, аналіз, аудит та оподаткування: сучасна*

- парадигма в умовах інформаційного суспільства*: матеріали VII міжнар. наук.-практ. конф. (м. Київ, 9–10 грудня 2021 р.). Київ: КНЕУ. 2021. С. 274–276.
18. Багацька К.В. Фінансове прогнозування на підприємстві в умовах кризового стану економіки. *Нові ідеї в харчовій науці – нові продукти харчовій промисловості*: матеріали міжнар. наук. конф. (м. Київ, 13–17 жовтня 2014 р.). Київ: НУХТ, 2014. С. 830.
19. Багацька К. Як платники податків фінансують збиткові комунальні підприємства (Дослідження). *Главком*. 13.12.2018. URL: <https://glavcom.ua/economics/finances/yak-platniki-podatkiv-finansuyut-zbitkovi-komunalni-pidприємства-doslidzhennya-552779.html>
20. Беззубко Л.В., Шамонова А.Н., Ефимочкина С.А., Беззубко Б.И. Реформирование жилищно-коммунального хозяйства: опыт и перспективы деятельности. монография. Донецк: Норд-компьютер, 2008. 200 с.
21. Беренда Н., Редзюк Т., Ворона К. Управління структурою капіталу підприємства. *Науковий вісник Ужгородського національного університету*. 2018. Т. 1, № 19. С. 14–18.
22. Бубенко П. Т., Димченко О. В., Кашпур А. Д. Управління системною модернізацією та розвитком житлово-комунальних підприємств : монографія. Харків : ХНУМГ ім. О. М. Бекетова., 2014. 233 с.
23. Відкритий бюджет м. Києва. URL: <https://openbudget.gov.ua/local-budget/26000000000/>
24. Волохова І. С. Місцеві фінанси України в умовах децентралізації : дис. ... д-ра екон. наук : 08.00.08. Одеса, 2015. 453 с. URL: <https://nrat.ukrintei.ua/searchdb> (дата звернення: 11.10.2021).
25. Господарський кодекс України : Кодекс України від 16.01.2003 р. № 436-IV : станом на 1 серп. 2022 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/436-15#Text> (дата звернення: 05.08.2022).
26. Гуцалюк О., Коцюрба О. Теоретичні підходи до визначення сутності фінансового забезпечення діяльності підприємств Житлово-комунального господарства. *Бізнес-інформ*. 2015. № 3. С. 141–149.

27. Домбровська С., Лапіна І. Структура капіталу підприємства: сучасні проблеми та парадигма розвитку : монографія. Харків : «Діса плюс», 2020. 256 с.
28. Жулін О., Зеленюк-Джунь Л. Управління фінансовими ресурсами комунальних підприємств і перспективи їх розвитку. *Бізнес-інформ*. 2020. № 7. С. 174–180. URL: http://www.business-inform.net/export_pdf/business-inform-2020-7_0-pages-174_180.pdf (дата звернення: 15.07.2022).
29. Журавльова І.В. Методологія оцінювання фінансового потенціалу підприємств в умовах інтелектуалізації економіки. *Економіка та суспільство*. 2023. №48. URL: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-48-77>.
30. Забаштанський М. М. Фінансове забезпечення комунальної сфери : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08. Ірпінь, 2009. 25 с.
31. Загірняк Д., Глухова В., Кравченко Х. Діяльність комунальних підприємств і їх фінансове забезпечення в умовах децентралізації. *Ефективна економіка*. 2021. № 1. URL: <https://doi.org/10.32702/2307-2105-2021.1.12> (дата звернення: 08.06.2022).
32. Звіт про виконання бюджету м. Києва за 2021 р. URL: https://kyivcity.gov.ua/publiczna_informatsiia_Tag_166122/zvit_pro_vikonannya_byudzhetu_m_kiyeva_za_2021_rik/zvit_pro_vikonannya_byudzhetu_m_kiyeva_za_2021_rik_pismoviy/. (Дата звернення: 12.10.2022)
33. Зимовець В. В., Багацька К. В. Капіталізація реального сектору економіки України: тенденції та наслідки. *Світ фінансів*. 2018. № 1. С. 7–21
34. Зимовець В. В. Державна фінансова політика економічного розвитку : монографія. Київ : ДУ" Ін-т економіки та прогнозування НАН України", 2010. 256 с.
35. Качала Т. М. Житлово-комунальне господарство в системі міського комплексу. Монографія. К.: Наукова думка, 2008. – 415 с
36. Качула С.В., Півкач С.В. Роль ризик-менеджменту при оцінці фінансової стійкості підприємства. *Проблеми сучасних трансформацій. Серія: економіка та управління*. 2023. № 9. URL: <https://doi.org/10.54929/2786-5738-2023-9-08-04>

37. Квіцінська М. Чому сферу ЖКГ в обласних центрах не можна контролювати. *Центр спільних дій*. URL: <https://centreua.org/mistsevi-vibori-2020/yak-misceva-vlada-zrobila-vse-shchob-sferu-zhkg-ne-mozhna-bulo-prokontrolyuvati/> (дата звернення: 23.07.2022).
38. Клебанова Т. С., Димченко О. В., Рудаченко О. О. Оцінка, аналіз і попередження кризового стану підприємств житлово-комунального господарства : монографія. Харків : ХНУМГ ім. О. М. Бекетова., 2016. 193 с.
39. Ковальчук Н., Федорук Ю. Фактори, що визначають структуру капіталу підприємств в мінливих умовах господарювання. *Бізнес-інформ*. 2020. № 4. С. 364–370.
40. Конституція України в редакції 01.01.2020 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/254%D0%BA/96%D0%B2%D1%80#Text>
41. Корупційні ризики при управлінні комунальними підприємствами. *Департамент виявлення та запобігання корупції НАЗК*. 2022. URL: https://nazk.gov.ua/wp-content/uploads/2022/09/Koruptsiy-ni_ryzyky_pry_upravlinni_komunalnymu_pidpryyemstvamy.pdf
42. Курінна О. В. Теоретичні аспекти оптимізації структури капіталу підприємства. *Науковий вісник Академії муніципального управління: Серія «ЕКОНОМІКА»*. 2012. № 12. С. 94—100.
43. Лоневський О. Комунальні підприємства - хронічна проблема країни. Як це змінити. *Ліга. Бізнес*. 2020. 7 берез. URL: <https://biz.liga.net/ekonomika/all/opinion/kommunalnye-predpriyatiya---hronicheskaya-problema-strany-kak-eto-izmenit> (дата звернення: 11.03.2021).
44. Матвійчук Л. О. Зовнішні фактори впливу на формування структури капіталу машинобудівних підприємств. *Дні фінансової науки: матеріали міжнар. наук.-практ. конф., (м. Симферополь 12–14 трав. 2010 р.)*. Симферополь : КІЕГП, 2010. С. 92–95
45. Михайлишина Д. Комунальні підприємства: продавати чи утримувати? *VoxUkraine*, 2019. жовтень. URL: <https://voxukraine.org/en/public-utility-companies-to-sell-or-to-keep>.

46. Момчев О. М. Вплив фінансових результатів на структуру власного капіталу підприємства. *Ефективна економіка*. 2015. №4. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=3979>.
47. Необоротні та оборотні активи, власний капітал та зобов'язання підприємств за видами економічної діяльності з розподілом на великі, середні, малі та мікропідприємства. *Державна служба статистики України*. URL: <https://www.ukrstat.gov.ua/> (дата звернення: 23.06.2022).
48. Оніщенко В. Облік внесків до статутного капіталу комунальних підприємств ОТГ. *Бюджетник*. URL: <https://www.budgetnyk.com.ua/article/1164-oblk-vneskv-do-statutnogo-kaptalu-komunalnih-pdprimstv-otg> (дата звернення: 04.07.2022).
49. Офіційний сайт Вінницької міської ради. Комунальні підприємства. URL: <https://www.vmr.gov.ua/komunalni-pidpriemstva>
50. Офіційний сайт Житомирської міської ради. Комунальні підприємства. URL: <https://zt-rada.gov.ua/?departments=1#deftp8>
51. Офіційний сайт Запорізької міської ради. Комунальні підприємства. URL: <https://zp.gov.ua/uk/organizations/category/communalny-pidpriemstva/>
52. Офіційний сайт Івано-Франківської міської ради. Комунальні підприємства. URL: <https://mvk.if.ua/fkvm/42581>
53. Офіційний сайт Кропивницької міської ради. Комунальні підприємства. URL: <http://kr-rada.gov.ua/komunalni-pidprimstva-mista-kropivnitskogo>
54. Офіційний сайт Луцької міської ради. Комунальні підприємства. URL: <https://www.lutskrada.gov.ua/pages/public-institutions>
55. Офіційний сайт Одеської міської ради. Комунальні підприємства. URL: <https://omr.gov.ua/ua/city/enterprises/>
56. Офіційний сайт Сумської міської ради. Комунальні підприємства. URL: <https://smr.gov.ua/uk/miska-vlada/vikonavchi-organi/2015-12-10-09-05-30.html>
57. Офіційний сайт Чернівецької міської ради. Комунальні підприємства. URL: http://my.dozvil.city.cv.ua/portal/?page_id=113497

58. Офіційний сайт Чернігівської міської ради. Комунальні підприємства. URL: <https://chernigiv-rada.gov.ua/comunal/>
59. Податковий кодекс України : Кодекс України від 02.12.2010 р. № 2755-VI : станом на 19 лип. 2022 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2755-17#Text> (дата звернення: 07.08.2022).
60. Полуянов В. П. Організаційно-економічний механізм підвищення ефективності підприємств житлово-комунального господарства : дис. ... д-ра екон. наук : 08.06.01. Донецьк, 2005. 412 с.
61. Про державну допомогу суб'єктам господарювання : Закон України від 01.07.2014 р. № 1555-VII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1555-18#Text> (дата звернення: 31.03.2022).
62. Про місцеве самоврядування. Закон України в редакції від 19.11.2022. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/280/97-%D0%B2%D1%80#Text>
63. Прохоров Б., Багацька К. Третина бюджету Києва: ми витрачаємо гроші громади на неефективні комунальні підприємства. *Лівий Берег*. 06.08.2021. URL: https://lb.ua/blog/bohdan_prokhorov/491077_tretina_byudzhetu_kiieva_mi_vitrachaiemo.html
64. Прохоров Б., Лоневський О. Як фінансування комунальних підприємств спотворює конкуренцію. *Центр економічних стратегій*. 2020. URL: <https://ces.org.ua/how-does-utility-financing-impairs-competition/> (дата звернення: 15.07.2022).
65. Прохоров Б. Що робити Києву з комунальними підприємствами. Дослідження.. / Б. Прохоров, Г. Бабакішієва, К. Багацька, О. Зеленьк. *Центр економічних стратегій*. 15.06.2021 р. Режим доступу: <https://ces.org.ua/kyiv-municipal-enterprises-papers/>
66. Річний звіт про надання державної допомоги суб'єктам господарювання в Україні за 2018 рік. Київ, 2018. 43 с. URL: <https://pdd.amc.gov.ua/portal/main/infographicsreport/reportdetails?reportId=125> (дата звернення: 12.07.2022).

67. Річний звіт про надання державної допомоги суб'єктам господарювання в Україні за 2019 рік. Київ, 2019. 60 с. URL: <http://pdd.amc.gov.ua/portal/main/infographicsreport/reportdetails?reportId=145> (дата звернення: 12.07.2022).
68. Річний звіт про надання державної допомоги суб'єктам господарювання в Україні за 2020 рік. Київ, 2020. 60 с. URL: <https://pdd.amc.gov.ua/portal/main/infographicsreport/reportdetails?reportId=165> (дата звернення: 13.07.2022).
69. Сахарук Б. Фактори впливу на структуру акціонерного капіталу. *Науковий вісник Херсонського державного університету*. 2018. Т. 2, № 29. С. 20–23.
70. Столяров В., Островецький В. Основи і фактори формування структури фінансового капіталу підприємств. *Економічний вісник Донбасу*. 2016. № 2(44). С. 87–94.
71. Фінанси підприємств корпоративного сектора економіки України : колективна монографія / ред. В. В. Зимовець. Київ : НАН України, ДУ «Ін-т економіки та прогнозування НАН України», 2019. 306 с. URL: <http://ief.org.ua/docs/mg/311.pdf>.
72. Фінансова звітність комунальних підприємств Києва. *Департамент внутрішнього фінансового контролю та аудиту КМДА «Київаудит»*. URL: <https://kyivaudit.gov.ua/vr/ka/cabinet.nsf>
73. Фінансування регіонального розвитку: стратегія і методи. : монографія / ред. В. Ніколаєв. Ірпінь : НУДПСУ, 2015. 444 с.
74. Чалий І., Тофанюк О. Обґрунтування змісту процесу формування капіталу акціонерних товариств: вартісно-орієнтований підхід. *Комунальне господарство міст. Науково-технічний збірник*. 2012. № 102. С. 274–287. URL: <http://eprints.kname.edu.ua/25074/1/274-287%20Чалий%20ІГ.pdf> (дата звернення: 01.11.2022).
75. An introduction to utilities. 2017. 8 p. URL: <http://www.mfgam.com.au> (date of access: 07.08.2022).
76. Bagatska K.V., Matusova O.M. Financing of non-capital investments in insuring economic security of non-financial corporations in Ukraine. *Public security and*

- public order*. 2021. № 26: URL: <https://ojs.mruni.eu/ojs/vsvt/article/view/6527/5352>.
77. Baranovskyi O., Kuzheliev M., Zherlitsyn D., Serdyukov K. Cryptocurrency market trends and fundamental economic indicators: correlation and regression analysis. *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*, 2021. № 3(38). Pp. 249–261.
78. Bradley, M., Jarrell, G. A., Kim, E. (1984). On the existence of an optimal capital structure: theory and evidence. *The Journal of Finance*, 39(3), pp.857-878.
79. Eyup Basti , Nizamettin Bayyurt. Factors affecting capital structure choice: new evidence from Turkish non-financial listed companies. *Journal of business, economics and finance*. 2019 No 8. Pp. 53-70. URL: <https://dergipark.org.tr/tr/download/article-file/678188>
80. Frank, M. Z., Goyal, V. K. Trade-off and pecking order theories of debt. 2007. URL: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=670543.
81. Frank, M. Z., Goyal, V. K. Capital structure decisions: which factors are reliably important?. *Financial Management*, 2009. 38(1), pp.1-37.
82. Frydenberg, S. Determinants of corporate capital structure of Norwegian manufacturing firms. 2004. URL: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=556634.
83. Kuzhelev M. O., Zhytar M. O., Stabias S.M., & Nemsadze G. G. Analysis of the current state of the corporate securities market of Ukraine. *Financial and Credit Activity-Problems of Theory and Practice*, 2019. № 2(29). Pp. 150-158.
84. Myers, S. C. The capital structure puzzle. *The Journal of Finance*, 1984. 39(3), pp.574-592.
85. Myers, S. C., Read Jr, J. A. Real options, taxes and financial leverage. *National Bureau of Economic Research*, 2012. (No. w18148). URL: <http://www.nber.org/papers/w18148.pdf>.
86. Prasad S., Green C. J., Murinde V. Company financing, capital structure, and ownership: a survey, and implications for developing economies. *SURF studies*. 2001. No. 12. URL: <https://www.researchgate.net/publication/252275687>

[Company Financing Capital Structure and Ownership A Survey and Implications for Developing Economies](#) (date of access: 12.05.2023).

87. Slobodyanik Y., Bagatska K., Silakova H., Krot L., Korbutiak A. Efficiency of capital formation of utility enterprises: the case of Ukraine. *Independent journal of management and production*. 2021. Vol. 12. № 3.
88. Titman, S., Wessels, R. The determinants of capital structure choice. *The Journal of Finance*, 1998. 43(1). pp.1-19.
89. Tong, G., Green, C. J. Pecking order or trade-off hypothesis? evidence on the capital structure of Chinese companies. *Applied Economics*, 2005. 37(19), pp. 2179-2189.
90. Voorn, B. Municipally owned corporations: An introduction. In B. Voorn (Ed.), *When Politics Meets Professionalism: Features and Performance Predictors of Municipally Owned Corporations*. Nijmegen: Institute for Management Research. 2019. (pp. 10-45).

РОЗДІЛ 4

ІНСТИТУЦІЙНІ ОСНОВИ ФОРМУВАННЯ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВ КОМУНАЛЬНОЇ ВЛАСНОСТІ В СИСТЕМІ МІСЦЕВИХ ФІНАНСІВ

4.1. Обґрунтування системи критеріїв прийняття рішення щодо фінансування підприємств комунальної власності з місцевого бюджету

В сучасних умовах функціонування комунального господарства, що характеризуються високими ризиками невизначеності майбутнього, загроз і небезпек з боку зовнішнього середовища, проблема прийняття ефективних управлінських і фінансових рішень щодо господарської діяльності КП міста/громади вимагає адаптації методологічних і практичних підходів.

Рішення — це основна форма управлінської діяльності, яка відбиває зміст праці керівника; це діяльність суб'єкта управління, спрямована на досягнення цілей, які поставлені перед керованою системою (об'єктом) — підприємством, його структурними підрозділами, працівниками; це одноразовий вплив керуючої системи на об'єкт управління, який містить формулювання цілей, дій та їхньої реалізації. Як правило, формулювання рішення містить констатуючу (інформація про стан вирішуваної проблеми) і результативну (розпорядження про дії) частини [68, с. 142].

Управлінське рішення — це результат творчої діяльності менеджера організації, який дає можливість вирішувати її проблеми та забезпечувати досягнення поставленої мети. Саме рішення є нічим іншим, як директивним актом, який спрямовує, координує і стимулює колективну діяльність. Головний об'єкт його впливу — соціально-економічні відносини, процеси і явища, які виникають у виробництві. Управлінське рішення - це результат конкретної діяльності менеджера. У цій своїй якості менеджер може істотно вплинути на ступінь досягнення цілей і завдань організації [120, с. 225].

В системі управлінських рішень підприємств комунальної власності важливе місце посідають фінансові рішення, наслідки прийняття яких

безпосередньо чи опосередковано впливають не лише на всі напрямки діяльності підприємства: матеріальне забезпечення, виробництво, збут, інвестиційну діяльність, кадрову політику тощо, а і на умови життя громади.

У наукових дослідженнях системи фінансового менеджменту проблема прийняття ефективних фінансових рішень на сьогодні залишається дискусійною. До питання розробки системи прийняття ефективних фінансових рішень на підприємствах нефінансового сектору економіки звертались такі провідні українські вчені, як І. Бланк [24, 25], О. Терещенко [108, 109], М. Дем'яненко [115], Г. Кірейцев [48, 113], І. Кривов'язюк [53], та багато інших. Грунтовною базою для цих досліджень стали праці зарубіжних науковців: У. Брейлі [135], Є. Брігхема [126], С. Росса [136] та інших.

Розвиток наукової думки в сфері фінансового менеджменту свідчить про формування двох напрямків, що описують сферу застосування фінансових рішень. Так, переважно зарубіжні класики фінансового менеджменту [126, 135, 136 та ін.] відносять до фінансових рішень лише рішення щодо забезпечення підприємства капіталом для його функціонування і розвитку, тобто фінансові рішення зводяться до формування і дотримання оптимальної структури капіталу. Українські дослідники [21, 24, 43, 48, 53, 69, 109, 111-113] розширили обсяги компетенції фінансових менеджерів в напрямку додавання до фінансових рішень не тільки рішення щодо формування капіталу, а і щодо його використання (те, що перша група називає інвестиційними рішеннями). Вважаємо, що причиною розбіжностей в розумінні широти охоплення фінансових рішень, є відмінності в управлінській практиці і відповідальності фінансових директорів в українських компаніях та зарубіжних корпораціях.

Отже, в українських реаліях, «фінансові рішення, що їх формулює фінансовий менеджмент підприємства, стосуються двох блоків проблем: формування капіталу підприємства та формування активів підприємства, операційної, інвестиційної та фінансової діяльності підприємства» [111, с. 9]. Вважаємо, що в підприємстві комунальної власності фінансові рішення не мають зводитися лише до питань фінансового забезпечення його діяльності, позиція і

думка фінансового менеджера при вирішенні питання використання капіталу має бути визначальною, адже:

- від рівня ефективності використання капіталу в поточному періоді безпосередньо залежить і політика фінансування в наступних періодах;

- більшість критеріїв ефективності використання капіталу є фінансовими показниками (прибуток, рентабельність);

- основні критерії прийняття рішень стосовно використання капіталу також є фінансовими;

- основні об'єктивні обмеження в можливості використання капіталу також оцінюються фінансовими показниками.

До того ж, фінансові менеджери підприємств комунальної власності не є автономними щодо повноважень в сфері формування капіталу, адже стратегічні фінансові рішення в КП приймаються на рівні ОМС, тобто для такого підприємства характерна двоступінчаста структура в ухваленні фінансових рішень.

Функціонування КП в умовах невизначеності і перманентної загрози загострення кризових явищ підвищують вимоги до фінансових менеджерів стосовно якості рішень, що приймаються. Запропонуємо вимоги до якості управлінського фінансового рішення в комунальному підприємстві (рис. 4.1).

При прийнятті управлінського рішення щодо формування капіталу КП необхідно враховувати об'єктивно діючі закони управління, а саме:

1) залежність організаційних форм і методів управління від організаційної структури підприємства, матеріально-технічної бази та умов управління;

2) збереження пропорційності й оптимального співвідношення всіх елементів системи управління;

3) єдності організаційно-методологічних основ на всіх рівнях управління;

4) єдності й підлеглості критеріїв ефективності, які застосовуються у процесах управління;

5) відповідності потрібного часу та часу, наявного в розпорядженні на вирішення завдань управління;

б) залежності ефективності вирішення завдань управління від обсягу та об'єктивності використаної інформації [8, с.38].



Рис. 4.1. Вимоги до якісних фінансових рішень в КП

Джерело: систематизовано автором на основі Бакуменко В.Д. [21, с. 153],

В економічній літературі, присвяченій проблематиці розробки і прийняття управлінських рішень наводяться різноманітні види фінансових рішень та викладені різні підходи до їх трактування. Узагальнення зарубіжних підходів до класифікації фінансових рішень, проведене в роботі [8] дало змогу розробити класифікацію фінансових рішень для комунальних підприємств. Так, фінансові рішення діляться на наступні групи:

- стратегічні фінансові рішення (капіталізація підприємства, реорганізація шляхом приватизації, злиття або приєднання, забезпечення довгострокового зростання) – приймаються на рівні органів місцевого самоврядування;

- операційні рішення (управління оборотним капіталом, особливо дебіторською заборгованістю управління доходами, забезпечення ліквідності і платоспроможності) – приймаються менеджментом КП;

- інвестиційні рішення (реальне інвестування, управління інвестиційними ризиками) – приймаються комплексно на рівні ОМС і на рівні КП;

- рішення щодо фінансування (формування капіталу та оптимізація його структури, вибір оптимальних джерел фінансування) - приймаються комплексно на рівні ОМС і на рівні КП.

Підсистемою забезпечення прийняття фінансових рішень має бути аналітична підсистема, що включатиме в себе наступні складові:

- забезпечення адекватною інформацією процесу прийняття інших фінансових та управлінських рішень;

- проведення різноманітних видів аналізу, діагностування проблем, консультування на замовлення керівництва і вищих органів управління;

- оцінка і аналіз суміжних видів фінансових рішень у взаємозв'язку і взаємозалежності (наприклад вплив рішення про зміну цільової структури капіталу на поточну ліквідність);

- оцінка індикаторів потенційної кризи і банкрутства підприємства і партнерів;

- розробка напрямків фінансового оздоровлення на підставі проведеної діагностики;

- складання програм антикризового управління;

- підготування і подання фінансової звітності і доповідей для керівництва і власників [8].

Підтримуємо доцільність виокремлення аналітичних рішень в забезпечувальну підсистему процесу прийняття фінансових рішень, адже практичний досвід функціонування підприємств в ринковому середовищі доводить, що однією з вагомих передумов виживання і успішного розвитку підприємства в сучасних умовах є постійний аналіз, моніторинг і діагностування процесів і явищ, що відбуваються у внутрішньому середовищі підприємства, та оцінка і аналіз впливу на підприємство зовнішніх факторів.

Крім того, на основі викладеного вище, можна констатувати, що необхідною передумовою прийняття ефективного фінансового рішення є його

достатнє обґрунтування. В свою чергу, достатнє обґрунтування фінансового рішення можливе за умови забезпечення достовірною вихідною фінансовою інформацією. І бажано, щоб ця інформація була не у вигляді первинних даних бухгалтерського обліку, а оброблена належним чином, систематизована, згрупована, або навпаки, розділена, тобто підготовлена для прийняття фінансового рішення. Як відомо, інструментом, що забезпечує специфічну обробку економічної інформації і перетворення її у вихідний матеріал для прийняття фінансового рішення, є фінансова діагностика.

Наведемо етапи і складові процесу прийняття фінансового рішення в підприємстві комунальної власності і виділимо роль аналітичних процедур на кожному з етапів. Етапи процесу підготовки та прийняття фінансового рішення наведені на рис. 4.2.

Як видно зі схеми, зображеної на рис. 4.2, вже на підготовчий стадії прийняття фінансового рішення виникає потреба у проведенні відповідних аналітичних процедур:

- на етапі підготовки рішення:

а) при формуванні інформаційної бази про об'єкт управління мають бути дотримані вимоги щодо змістовності та достовірності інформації, що може бути виконано за допомогою методів економічного і фінансового аналізу (розрахунок необхідних показників, що відображають поточний стан об'єкта управління);

б) при виявленні і аналізі проблемних ситуацій – зрозуміло, що управлінськими діями є виключно аналітичні і діагностичні процедури;

в) відбір допустимих альтернатив має базуватися на аналізі кожної альтернативи;

- на етапі прийняття рішення:

а) оцінка допустимих альтернатив має відбуватися за допомогою методів діагностики і прогнозування наслідків від її впровадження;

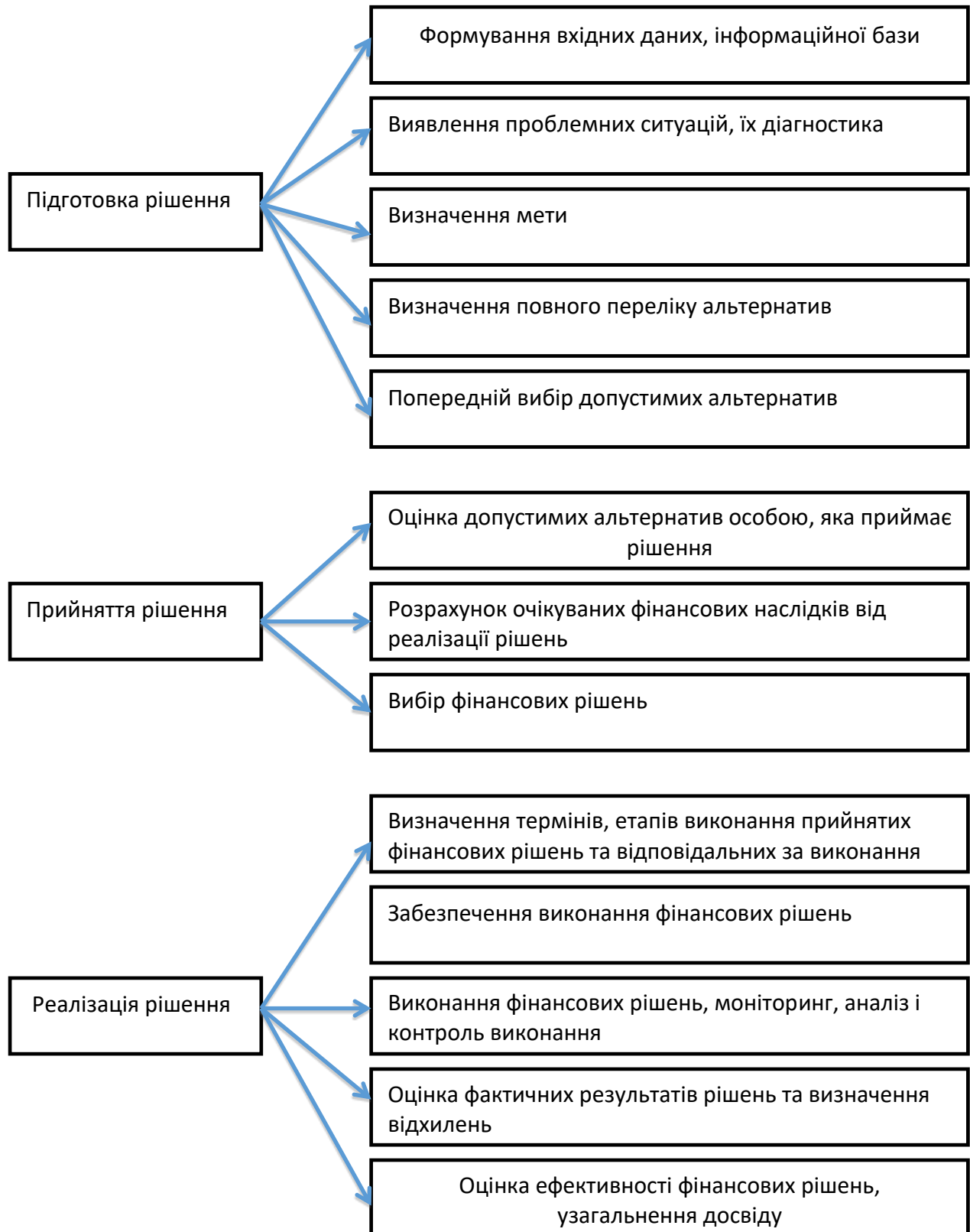


Рис. 4.2. Етапи та складові процесу підготовки, прийняття та реалізації фінансових рішень в комунальному підприємстві

Джерело: узагальнено автором на основі [136, 67]

- б) розрахунок очікуваних результатів передбачає не тільки визначення абсолютних показників (прибуток, чистий грошовий потік тощо), а і оцінку відносних показників (коефіцієнтів рентабельності), тобто використання такого методу фінансового аналізу, як метод коефіцієнтів;

- на етапі реалізації рішення: моніторинг, контролінг, аналіз і контроль; оцінка фактичних результатів рішення та визначення відхилень; оцінка ефективності управлінських рішень – це безпосереднє здійснення аналітичних процедур.

Складним завданням є вибір єдиного варіанта з маси альтернативних рішень. Ефективне управління фінансами в комунальному підприємстві постійно вимагає максимально можливого виявлення варіантів фінансових рішень, вартісну оцінку кожного з них та вибір оптимального. Виконання рішень передбачає оцінку досягнутих результатів за тим самим переліком контрольних показників та порівняння їх значення з прогнозним. Величина відхилень є індикатором ефективності процесу розробки, вибору та реалізації фінансових рішень, а отже, — ефективності фінансового менеджменту.

Виконання кожної з функцій управління змушує керівника КП вирішувати ряд специфічних завдань, що відповідають основним функціям менеджменту: планування, організація діяльності, мотивація і контроль. Для вирішення цих завдань необхідно отримати відповіді на ряд питань (рис. 4.3).

Дослідження сутності і типології фінансових рішень, а також етапів їх підготовки, прийняття та реалізації призводить до висновку, що українські науковці вагоме місце в системі прийняття управлінських рішень щодо формування і використання капіталу відводять аналітично-діагностичному блоку і підкреслюють важливість науково обґрунтованих критеріїв прийняття рішень. Так, О. Овдіюк підкреслює, що саме український підхід до прийняття рішень акцентує увагу на важливості інформаційного та аналітичного інструментарію при визначенні процесу прийняття управлінських рішень, що дасть можливість більш глибоко ідентифікувати симптоми посталої проблеми та провести оцінку ефективності кінцевого результату управлінського рішення [66]. При цьому

автор наполягає на використанні суто інтегральних показників як критеріїв прийняття управлінських рішень на промислових підприємствах, з чим ми не погоджуємося, про що докладно буде висвітлено в п. 5.2.



Рис. 4.3. Завдання керівника КП в процесі прийняття фінансових рішень

Джерело: узагальнено автором на основі [33, с. 272; 34, с. 202].

Однією з ключових ролей місцевих фінансів є забезпечення гідних стандартів життя мешканців громади і фінансове забезпечення ключових потреб, передусім соціального характеру. Теоретичне обґрунтування соціальної складової місцевих фінансів має витоки в науковій концепції соціальної держави, що була започаткована ще від часів Стародавнього Світу, отримала свій розвиток в працях представників класиків, неокласиків, соціалістів,

кейнсіанців і розвивається донині. Протягом багатьох століть вчені філософи та економісти обґрунтовували доцільність та необхідність владних установ брати на себе відповідальність за фінансування задоволення нагальних потреб окремих верств населення та/або окремих соціальних груп. Витоки цих поглядів знаходять ще в античності: в описаному Платоном ідеальному суспільстві держава опікується всіма потребами громадян. Християнські мислителі подекуди теж мали дещо соціалістичні міркування, обґрунтовані релігійною етикою. Подібні погляди на спільне благо висловлювали й філософи-утопісти нового часу (Томас Мор, Томазо Кампанелла). А наприкінці епохи Просвітництва після Великої французької революції у роботах Фур'є, Сен-Сімона та Овена вже систематично формується новітнє вчення соціалізму [123].

Загалом розвиток фінансової складової концепції соціальної держави проявився у різних моделях організації фінансових відносин у суспільстві відповідно до рівня державної централізації ВВП, описаних в праці [69]. Так, континентальна та скандинавська моделі передбачають доволі високу частку присутності держави в розподілі ВВП, і відповідно, високу частку фінансування соціальних видатків за рахунок бюджетних коштів (до 70%), тоді як англо-американська модель характеризується мінімальною часткою присутності держави у ВВП. Зауважимо, що аналіз еволюції бюджетного законодавства України в частині регламентації складу видатків місцевих бюджетів свідчить про тяжіння до західноєвропейської моделі за видатками на місцях без відповідного фінансового забезпечення власними і закріпленими доходами до реформи децентралізації. Ситуація почала змінюватися лише після запровадження бюджетної децентралізації і збільшення доходної бази місцевих бюджетів. Наразі загальна частка податкових надходжень разом з надходженнями ЄСВ в Україні становить близько 39% у ВВП, що перевищує середньоєвропейський рівень 34,3%.

Наразі соціальна спрямованість місцевих бюджетів України залишається високою, що законодавчо закріплено в ст. 89-91 Бюджетного Кодексу [28]. Вона полягає у забезпечення соціальних потреб громади через відповідні видатки

місцевих бюджетів соціального спрямування. До них ми відносимо наступні видатки за функціональною класифікацією: соціальний захист і соціальне забезпечення; освіта; духовний та фізичний розвиток; охорона здоров'я; житлово-комунальне господарство. Соціальні видатки мають вагомe значення для забезпечення належного рівня життя громади і задоволення суспільних потреб. Ці видатки належать до поточних видатків, тобто видатків споживання, а не розвитку. З одного боку, зростання частки соціальних видатків в бюджеті громади свідчить про т. зв. «проїдання» ресурсів, які могли б бути спрямовані на економічний розвиток, з іншого боку, ефективно розподілені соціальні видатки створюють в громаді комфортне і привабливе для життя середовище, що може заохочувати до переїзду нових мешканців, відкриття нових бізнесів тощо. Тому питання оптимізації соціальних видатків в системі місцевих фінансів в цілому, і видатків на комунальний сектор зокрема, заслуговують на особливу увагу, враховуючи високий рівень децентралізації в Україні порівняно з європейськими країнами.

Динаміка структури соціальних видатків у загальних видатках місцевих бюджетів України до 2017 року досліджена в праці [103], в наступні роки – наведена в табл. 4.1.

Таблиця 4.1

Соціальні видатки та видатки на ЖКГ у видатках місцевих бюджетів України, %

Тип видатків	2018	2019	2020	2021	Січень-листопад 2022
Частка соціальних видатків в загальних видатках місцевих бюджетів	79,46	77,0	68,66	69,25	74,75
В тому числі частка видатків на ЖКГ в загальних видатках	5,27	6,07	6,72	9,96	8,01
Частка видатків на ЖКГ в соціальних	6,63	7,88	9,79	14,38	10,72

Джерело: розраховано автором за даними [31]

Так, за період 2012-2018 рр. середня частка соціальних видатків у місцевих бюджетах становила 88,2% [103, с. 222-223], що свідчить про пріоритет соціального спрямування видатків місцевих бюджетів. За період 2018-2022 рр. частка соціальних видатків в бюджеті поступово скорочувалася, натомість зростала частка видатків на ЖКГ та на економічну діяльність (зростання соціальної складової в 2022 році пов'язано з воєнним станом). У складі видатків на економічну діяльність також спостерігається поступове зростання видатків на комунальне господарство, відмінне від ЖКГ, зокрема видатків на місцевий транспорт. Тобто за аналізований період ми бачимо посилення долі фінансування комунального господарства у видатках місцевих бюджетів, що збігається і з даними нашого аналізу, наведеного в розділі III, висновками АМКУ [1] та звітами про державну допомогу суб'єктам господарювання.

При цьому багаторічне недофінансування комунальних підприємств разом з нераціональним використанням ними власного і залученого капіталу спонукали місцеві органи влади збільшувати обсяги бюджетного фінансування. На незадоволеній потребі комунальних підприємств в капіталі наголошували практично всі українські науковці, що досліджували питання фінансування комунальних підприємств.

Так, дослідження Ю. Мізік свідчать про перманентну кризу більшості КП сфери ЖКГ з усіх регіонів України в період 2005-2008 рр [60]. Це підтверджується і пізнішими дослідженнями П. Бубенко [27, с. 99-123], О. Димченко [37, с. 191-284], В. Лук'янова [56, с. 207]. В монографії [116, с. 307-316] в динаміці з 2004 по 2013 рр. наведено показники, що вказують на кризовий стан КП критичної інфраструктури. Низька рентабельність транспортних КП в 2015-2019 рр. розкрита в праці О. Петрук та ін. [92].

При цьому українські вчені переважно дотримувалися позиції необхідності збереження бюджетного фінансування комунальних підприємств поряд з розвитком інших форм фінансування, зважаючи на суспільне значення КП для громади та на соціальні функції, притаманні окремим категоріям комунальних підприємств. Праці, в яких доводилась неефективність бюджетного

фінансування і піднімалось питання його доцільності, з'явилися вже після реформи децентралізації, коли на місцях зросли обсяги коштів для покриття потреб в капіталі комунальних підприємств та було впроваджено механізм державних субсидій за сплату комунальних послуг для незаможних верств населення, що дозволило частково вирішити проблему дебіторської заборгованості для тарифних КП.

Питання доцільності бюджетного фінансування КП виникло у зв'язку з оприлюдненням емпіричних доказів неефективності діяльності комунальних підприємств, а також численних повідомлень про факти фінансових зловживань і корупції. Так, за даними Державної аудиторської служби України протягом січня – жовтня 2019 р. нецільові витрати та нестачі комунальних ресурсів склали понад 414,2 млн. грн., що становило 36,8 % загального обсягу ресурсів, які використовувались з порушенням правових актів. Крім того, втрати доходів місцевих бюджетів, комунальних підприємств, установ та організацій становили понад 210,7 млн. грн., з них майже 60 млн. грн. – кошти комунальних підприємств, установ та організацій. Найбільші порушення у використанні комунальних ресурсів на підприємствах, в установах та організаціях були зафіксовані в м. Києві та області (46,8 млн грн), в Миколаївській (понад 43 млн грн), Запорізькій (понад 33 млн грн), Дніпропетровській (понад 28,8 млн грн), Чернігівській (майже 28,6 млн грн) та Черкаській (майже 25,4 млн грн) областях, де сума втрат коштів місцевого бюджету та комунального майна за січень – жовтень 2019 року склали в цілому близько 177 млн грн [129].

На необхідності обґрунтованості фінансування комунальних підприємств наголошують і європейські аналітичні документи, зокрема звіти ОЕСР про державні та комунальні підприємства, а також зарубіжні науковці. При цьому доцільність функціонування комунального підприємства дослідники вбачають у суспільному значенні (тобто важливості і необхідності КП для громади) та/або соціальних функціях, що виконують такі підприємства, які здебільше приватному бізнесу не цікаві.

Таким чином, узгоджена думка науковців і урядовців щодо необхідності бюджетного фінансування КП поряд з актуальністю розвитку альтернативних форм і методів їх фінансування привертають увагу до питання обґрунтування критеріїв прийняття рішення щодо формування і поповнення капіталу КП. Вважаємо, що ключовими критеріями прийняття рішення щодо політики формування і поповнення капіталу КП мають бути суспільне значення таких підприємств на локальному рівні та соціальна функція, яку вони виконують для громади.

При цьому під суспільним значенням КП розуміємо критичну важливість і потребу в конкретному КП для всіх мешканців громади, а також для підприємств, установ і організацій, розташованих у даній громаді.

Під соціальною функцією КП розуміємо діяльність, яка спрямована на вирішення соціальних проблем громади з метою забезпечення прийнятних соціальних стандартів життя.

Доцільність та необхідність фінансування КП як у формі поповнення капіталу, так і у формі доходу, але в жодному разі не для покриття збитків, визначається одним або обома критеріями. За вказаними критеріями нами було рекомендовано класифікувати КП відповідно до основного виду діяльності і розроблено матрицю фінансування комунальних підприємств, яка може бути застосована місцевими органами влади при визначенні пріоритетних кандидатів на бюджетне фінансування серед КП [18]. Виділення бюджетних коштів на ті комунальні підприємства, які не виконують соціальних функцій, по-перше, спотворює конкуренцію, по-друге, потенційно може позбавляти бюджетної підтримки важливіших отримувачів фінансування.

Дана матриця пропонується для використання як один з критеріїв прийняття рішення при виборі політики фінансування КП з боку органу місцевого самоврядування. Так, КП, види діяльності яких належать до правого нижнього квадранту матриці, мають потенціал до повної фінансової автономії, і працюють на конкурентному ринку, отже не повинні бути реципієнтами бюджетного фінансування.

Таблиця 4.2

Матриця типів підприємств комунальної власності

Соціальна Функція \ Суспільне значення	Мають	Не мають
Виконують	Транспорт, водоканали, тепlopостачання, вивіз і утилізація сміття, спортивні послуги	Шкільне харчування, медичні центри (не КНП), аптеки, ветеринарні лікарні
Не виконують	Утримання зелених насаджень, ремонт, будівництво і утримання доріг, благоустрій, освітлення, адміністративні послуги (БТІ, земельні інститути, сервісні центри тощо), центри розвитку туризму, обслуговування житлового фонду, ритуальні послуги, капітальне будівництво	Реклама, організація ярмарок і торгівлі, друкарні, послуги ремонту, бізнес-центри, організація громадського харчування, організація заходів, інформаційні і телекомунікаційні послуги, послуги оренди, послуги паркування

Джерело: розроблено автором

Доцільність перебування цих КП в комунальній власності може бути доведена виконанням функцій донора місцевого бюджету. КП з правого верхнього квадранту матриці формують свої доходи самостійно і, як правило, або взагалі не отримують бюджетного фінансування, або отримують його в рамках бюджетних соціальних програм. Ці КП також функціонують на конкурентному ринку, і їх ліквідація не матиме негативних наслідків для громади, тому рішення щодо їх фінансування варто приймати за залишковим принципом.

До лівої сторони матриці належать підприємства, пов'язані з системою життєзабезпечення громади. Політика фінансування КП, що належать до лівої сторони матриці має корелювати з тарифною політикою та політикою планування бюджетних видатків (а саме - публічних закупівель місцевої влади, адже послуги, або роботи, які закупуються місцевим органом влади, є доходом

для КП – надавача послуг (робіт)). При цьому треба враховувати наявність чи відсутність конкурентного ринку щодо кожного виду діяльності (в цих двох групах сконцентровані природні монополії) та можливість диверсифікації доходів КП. Вважаємо, що КП з лівого верхнього квадранту мають бути пріоритетними кандидатами на отримання бюджетного фінансування. КП з лівого нижнього квадранту як правило є найчисельнішою групою в кожному великому місті, і в цій групі зосереджені найбільші отримувачі бюджетних коштів в усіх формах. Тому до політики їх фінансування варто використовувати індивідуальний підхід відповідно до поточних бюджетних цілей на рік з дотриманням принципів результативного бюджетування, в якому розподіл ресурсів та прийняття управлінських рішень відбувається на основі результатів витратів.

Політика формування капіталу комунального підприємства є складовою бюджетної політики місцевої влади в частині витратів. Витрати місцевого бюджету, які спрямовуються на КП, для останніх виступають у формі доходу, або капіталу. Поведінка місцевих органів влади при формуванні політики фінансування комунальних підприємств часто є компромісом між суспільним інтересом та економічним ефектом. Значна кількість КП у великих містах ускладнює формування узагальнених спільних підходів до всіх КП, що створює ризики необґрунтованого і нераціонального прийняття фінансових рішень, спотворює конкуренцію і надає окремим КП необґрунтовані переваги, в тому числі і фінансові. Запропонована матриця типів комунальних підприємств стане підґрунтям для формування стратегії їх фінансування з боку ОМС та сприятиме розробці обґрунтованих підходів до політики фінансування КП в межах територіальної громади.

Продемонструємо наочно рівень фінансування комунальних підприємств, що виконують соціальні функції на прикладі КП Києва, в якому функціонує 128 комунальних підприємств, що не мають статусу некомерційних, тобто працюють з метою отримання прибутку. В табл. 4.3 подані дані щодо приросту вкладеного капіталу (статутного і додаткового) за період 2017-2020 рр., який зазвичай

поповнюється в КП за рахунок бюджетних асигнувань, та дані щодо бюджетної участі у фінансуванні капітальних інвестицій.

Таблиця 4.3

Фінансування КП м. Києва, що виконують соціальну функцію, тис. грн

Група КП	Приріст / зменшення вкладеного капіталу 2017-2018 рр	Бюджетне фінансування капітальних інвестицій			Бюджетна участь в доходах		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020
Київтеплоенерго	543	28904	354631	472175	0	0	0
Київкомунсервіс	3072	45013	23713	1643	0	0	0
Київпастрас	5642	1174927	842762	1162831	572088	925420	1079128
Київський метрополітен	1612046	351868	225150	247161	0	780755	364606
Спортивний комплекс «Старт»	90299	0	0	0	0	1067	0
«Спортивний комплекс»	-40853	12398	10719	34374	0	10091,2	9255,9
Київводфонд	322197	25550	41624	32411	0	33483	42564
КП сфери шкільного харчування (агреговані за 9-ма КП)*	3054	0	0	0	0	0	0
Дарницький медичний центр	89	0	0	0	0	0	0
Фармація**	61049	0	0	0	0	0	0
Київська міська лікарня ветеринарної медицини	-5774	1854	26382	1909	0	23258	25197
Крематорій	-76	31	1699	10897	0	0	5419
Спецкомбінат	213	10099	17050	29779	0	42401	68142
Усього	2051501	1650644	1543729	1993180	572088	1816475	1594312

Джерело: побудовано автором за даними [114]

* КП, що надають послуги в сфері шкільного харчування мають в структурі доходів бюджетну частку, оскільки місто фінансує шкільні обіди учням молодших класів, проте не відображають ці доходи окремо у звіті про виконання фінансового плану

**КП «Фармація» реалізує частину товарів в заклади охорони здоров'я, що фінансуються з бюджету, тому опосередковано також має бюджетну участь в доходах

Оскільки міський бюджет окрім фінансування капіталу може опосередковано капіталізувати КП через безпосередню участь в доходах, замовляючи послуги у КП, або опосередковано через створення умов для надання послуг КП бюджетним установам, то представимо дані і щодо участі бюджетних коштів столиці в доходах комунальних підприємств.

З табл. 4.3 випливає, що бюджетна участь в соціально важливих КП Києва присутня, проте розподілена нерівномірно. Найбільшими реципієнтами є транспортні КП. Сфера охорони здоров'я фінансується з бюджету лише для некомерційних підприємств та бюджетних установ, КП, що надають аптечні послуги і послуги шкільного харчування отримують бюджетні кошти опосередковано, тому про них не звітують. Спостерігається суттєве зростання бюджетної участі в доходах соціально важливих КП, починаючи з 2019 року, що може бути пояснено змінами політики фінансування після зміни влади.

Так, тарифні підприємства, що надають послуги теплопостачання та вивозу і утилізації сміття, отримують бюджетне фінансування на здійснення капітальних інвестицій. Проте доходи цих КП формуються під впливом місцевої влади через встановлення тарифів, причому тарифну політику для обох підприємств можна назвати вдалою, оскільки КП «Київкомунсервіс» є найприбутковішим КП Києва, а КП «Київтеплоенерго», яке було повернуто в комунальну власність в 2016 році, за 4 роки зі стану абсолютної кризи досягло платоспроможності.

Найбільшими реципієнтами коштів міського бюджету Києва є підприємства пасажирського транспорту. Незважаючи на присутність бюджетного фінансування і в доходах (близько 50%) і у поповненні капіталу, воно є недостатнім, і підприємства отримують збитки. Карантинний період і наступний військовий стан призвели до суттєвого погіршення фінансового стану цих найбільших КП Києва.

Відносно рівномірне фінансування і участь в доходах мають підприємства сектору благоустрою та ритуальних послуг. У сфері спорту пріоритет у фінансуванні надається КП «Спортивний комплекс», тоді як КП «Спортивний

комплекс Старт» маючи бюджетне фінансування у планах, по факту його не отримував. (рис. 4.4).

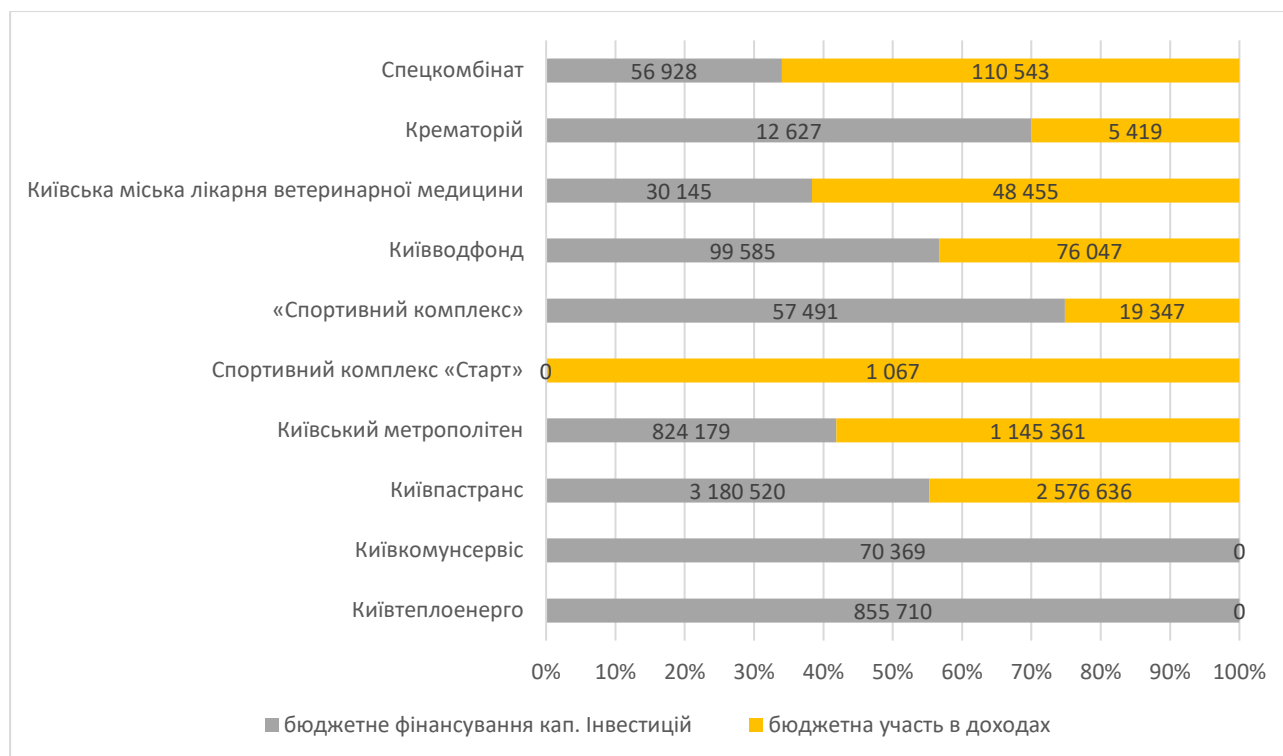


Рис. 4.4. Структура бюджетної участі в соціально важливих КП м. Київ за період 2018-2020 рр.

Джерело: побудовано автором за даними [114]

Оцінка рівня пріоритетності фінансування соціальних функцій в загальному бюджетному фінансуванні комерційних комунальних підприємств Києва в частині капітальних інвестицій подана на рис. 4.5.

В середньому частка бюджетного фінансування капітальних інвестицій в соціально важливі КП столиці становить 17-18%. Усього щорічно фінансується 65-69 комерційних КП, тобто близько половини. При цьому пріоритетними отримувачами бюджетного фінансування Києва протягом 2018-2020 років залишались будівельні підприємства та структурні підрозділи комунальної корпорації «Київавтодор» які в сукупності отримували щорічно близько 60-62% від загальної суми бюджетного фінансування капітальних інвестицій КП Києва.

Загальна сума бюджетного фінансування капітальних інвестицій в капітал КП становить 16-18% у видатках бюджету Києва, щорічно близько 75 КП

отримували повністю або частково доходи за рахунок міського бюджету, в цілому близько 20% міського бюджету прямо чи опосередковано розподіляється через комерційні комунальні підприємства міста [100, 101].

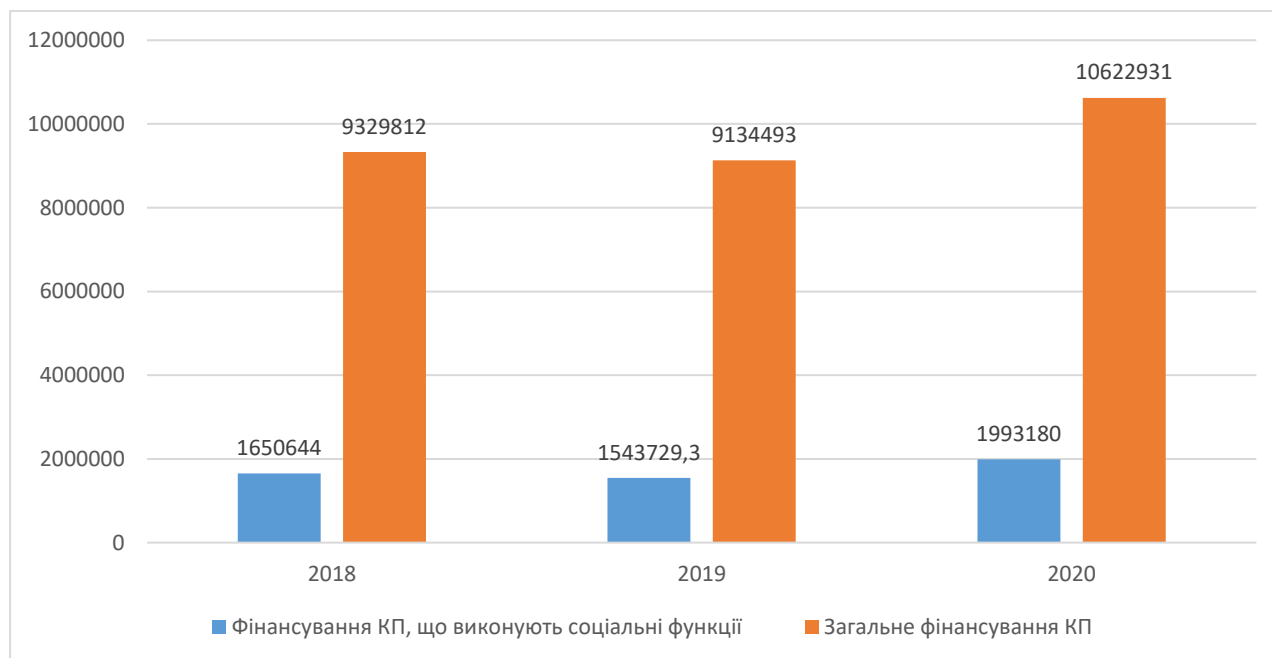


Рис. 4.5. Динаміка бюджетного фінансування капітальних інвестицій КП Києва, тис грн

Джерело: побудовано автором за даними [114]

Вважаємо таку структуру розподілу міського бюджету неефективною, оскільки причиною перебування комерційного підприємства в комунальній власності в країнах з ринковою економікою має бути саме надання тих суспільно важливих послуг, які мають соціальну складову і переважно не цікаві приватному сектору.

Вагомою причиною перебування КП в комунальній власності може бути виконання функцій донора для бюджету. Таку стратегічну мету в столиці мають КП «Київреклама» та КП «Транспарксервіс», які створені для поповнення доходів бюджету міста. Решта ж КП з 2017 до 2020 року включно були звільнені від сплати дивідендів до бюджету міста, відповідно функцію бюджетного донора виконували лише частково [123].

Слід підкреслити, що в деяких обласних центрах України питання оптимізації кількості КП відповідно до фінансування передусім соціальної складової можна вважати вирішеним: так м. Суми і м. Луцьк мають по 15 КП, м. Житомир – 14 КП, які надають послуги виключно в соціально важливих сферах життя громади. Решта обласних центрів, міст та інших громад перебувають в процесі оптимізації кількості комунальних підприємств.

Необхідність державного фінансування соціальних послуг та підприємств і організацій, що виконують соціальні функції, сформувалася еволюційним шляхом на базі еволюції теорій соціалістичного спрямування. Проблема надання бюджетної підтримки господарюючим суб'єктам в ринковій економіці залишається актуальною протягом усього періоду незалежності України як на державному, так і на місцевому рівнях. Особливої актуальності дана проблема набуває в період військового стану, коли змінюються пріоритети фінансування і спостерігається об'єктивна нестача бюджетних ресурсів. Фінансування першочергових соціальних потреб громад в Україні традиційно покладається на плечі бюджетів, про що свідчить структура їх видатків на локальному рівні. Необхідність і доцільність фінансування функцій життєзабезпечення і допоміжних соціальних потреб залишається наразі дискусійним питанням. На прикладі аналізу різних форм бюджетного фінансування комунальних підприємств Києва, що надавали соціально значимі послуги, було продемонстровано нерівномірність розподілу форм фінансування. Також було встановлено, що фінансування соціально значимих КП не є пріоритетом в столиці порівняно зі сферою будівництва та ремонтом і утриманням доріг. При тому, що через комунальні підприємства столиці проходить близько 18% видатків міського бюджету, сукупне фінансування соціально важливих КП становить близько 17% у фінансуванні капітальних інвестицій всіх КП. Оскільки протягом аналізованого періоду у найбільших КП критичної інфраструктури, незважаючи на бюджетне фінансування спостерігався збиток, то можна констатувати неефективність пріоритетів в розподілі бюджетного фінансування комунальних підприємств столиці. Одним зі шляхів розв'язку даної проблеми

може бути оптимізація кількості підприємств комунальної власності, як це було зроблено в окремих обласних центрах. Іншим шляхом може стати розробка науково-обґрунтованих фінансових і нефінансових критеріїв для прийняття рішення по фінансуванню та засобів контролю за розподілом коштів.

4.2.Механізм фінансового забезпечення підприємств комунальної власності

Формування капіталу і капіталізація підприємств комунальної власності як основне завдання фінансової діяльності відбувається шляхом фінансового забезпечення передусім інвестиційної, а потім вже операційної діяльності. Фінансове забезпечення як поняття в українській науковій літературі розглядається поряд з фінансовим регулюванням, фінансовими стимулами, важелями та інструментами як одна з підсистем (методів), або сукупність заходів фінансового (фінансово-кредитного) механізму на макрорівні [38, 62, 69, 93, 48, 113].

Зокрема на думку Г. Кірейцева [48, с. 267]: «Фінансове забезпечення полягає у виділенні певної суми фінансових ресурсів на розв'язання окремих завдань фінансової політики господарюючого суб'єкта. При цьому розрізняють забезпечувальну і регулятивну його дію. Забезпечувальна дія проявляється у встановленні джерел фінансування, тобто покритті повсякденних потреб і характеризує пасивний вплив фінансового забезпечення. Регулятивна дія здійснює вплив через виділення достатніх коштів та через конкретну форму фінансового забезпечення і характеризує його активний вплив». Незважаючи на певну тавтологію «забезпечувальна дія фінансового забезпечення» погоджуємося з виокремленням двох дій, або напрямків реалізації фінансового забезпечення, які можна назвати прямою (забезпечувальна) та непрямую (регулятивна).

В. Опарін під фінансовим забезпеченням розуміє «підсистему (метод фінансового впливу) фінансового механізму підприємства, складовими якого є

такі форми як самофінансування, кредитування, зовнішнє фінансування (інвестування, бюджетні асигнування тощо). Різні форми фінансового забезпечення використовуються на практиці одночасно через устанавлення оптимального для даного етапу розвитку суспільства співвідношення між ними» [69, с. 13]. Цей науковець дещо по-іншому структурує поняття «фінансове забезпечення» та акцентує увагу на його формах прояву, що на нашу думку також деталізує сутнісну характеристику фінансового забезпечення.

Альтернативним підходом до визначення фінансового забезпечення є визначення О. Василика [29], який під фінансовим забезпеченням розумів сукупність заходів, що визначена законодавством і спрямована на створення фінансової бази для досягнення певних цілей. Цей автор акцентує увагу на цільовій функції фінансового забезпечення. Ми підтримуємо це трактування, зауваживши, що воно не суперечить попереднім підходам і вважаємо, що фінансове забезпечення як сукупність заходів може бути підсистемою фінансового механізму на макрорівні.

В наукових працях українських вчених початку 2000-х років доволі часто зустрічались поняття «фінансовий механізм», та «механізм фінансування». Причину цього вбачаємо у зручності використання цього технічного терміну, який словником української мови [106, с. 695] трактується як пристрій, що передає або перетворює рух, внутрішню будову, систему чого-небудь та як сукупність станів та процесів, з яких складається певне явище. Важливою сутнісною ознакою «механізму» у фінансах є його розподіл на директивний і регулюючий, проведений в праці [47].

Відповідно до цього, додавання слова «механізм» до поняття «фінансове забезпечення» може посилити сутнісну характеристику і зробити акцент на потребі у глибокому трактуванні його форм, тобто розкритті внутрішніх складових поняття та поясненні, як це працює. Підкреслимо, що підтримуємо думку критиків доцільності наукової полеміки навколо трактувань понять «фінансовий механізм», «механізм фінансування», «механізм фінансового забезпечення» [58, с. 143] через її беззмістовність.

Директивним механізмом називається реалізація фінансових відносин за участю держави безпосередньо, або якщо одна зі сторін відносин є агентом держави. Інструментами прояву директивного механізму є податки, державний кредит, бюджетне фінансування тощо. Особливостями реалізації цих інструментів є наявність чітких директив щодо їх реалізації у вигляді нормативно-правових актів. Директивному механізму протиставляється регулюючий, який розробляється для тієї сфери фінансових відносин, де держава представлена опосередковано (фінансові відносини у приватному секторі), або не представлена взагалі (тіньова економіка, фінансові потоки якої рухаються за керованими схемами). Зазначимо, що механізм фінансування комерційних комунальних підприємств можна вважати комбінацією директивного і регулюючого, оскільки органи місцевого самоврядування представляють як інтереси держави, так і власні інтереси громади, до того ж безпосередньо комунальні підприємства мають набагато більшу фінансову автономію і меншу підзвітність, щоб повністю підпадати під дію директивного фінансового механізму.

Тому, розкриваючи механізм фінансового забезпечення комунальних підприємств акцентуємо увагу на формі його реалізації, методах та інструментах.

У трактуванні фінансового забезпечення підприємств окремі науковці припускаються, на наш погляд, гносеологічної помилки, оскільки визначають його як метод, за допомогою якого відбувається формування (залучення) і використання фінансових ресурсів (грошових коштів, капіталу). Вважаємо, що процес використання ресурсів, грошових коштів та/або капіталу по суті є протилежним до забезпечення, і є наступним послідовним процесом після процесу формування, який в контексті капіталу будемо вважати синонімом слова «забезпечення».

Тому в даному дослідженні фінансове забезпечення підприємств комунальної власності розглядається як сукупність заходів, щодо формування матеріальних і фінансових ресурсів, в тому числі капіталу задля виконання

підприємством стратегічних цілей, встановлених ОМС та відповідних тактичних цілей. Фінансове забезпечення підприємств в цілому здійснюється за допомогою таких методів, як фінансування (в тому числі проєктне та самофінансування), кредитування, емісія, інвестування і має пряму і непряму дію (регулюючу). Міжнародна фінансова допомога у вигляді грантів за своєю економічною природою теж є фінансуванням, оскільки надається на безповоротній основі, є цільовою, бо фінансуванню підлягають затверджені проєкти, плани, програми (рис. 4.6).

Емісія акцій не дозволена унітарним комунальним підприємствам, емісія боргових інструментів за економічною сутністю відповідає кредитуванню. Інструментами непрямої дії фінансового забезпечення є податкові ставки, кредитні ставки, валютний курс тощо.

Найпоширенішим методом фінансового забезпечення підприємств комунальної власності залишається фінансування, всі форми якого, окрім т. зв. фінансової підтримки забезпечують балансову капіталізацію таких підприємств і збільшують їх власний капітал, та довгострокові джерела фінансування (цільове фінансування). Грантове фінансування може бути отримане КП передусім опосередковано через гранти місцевим бюджетам у вигляді міжнародної технічної допомоги.

Серед наведених форм фінансування перспективними є комбіновані форми, оскільки вони забезпечують гнучкість і варіацію методів, інструментів і учасників процесу фінансового забезпечення.

Так, проєктне фінансування являє собою метод, який використовується для фінансування масштабних інфраструктурних проєктів як правило за участю різноманітних надавачів коштів і декількох джерел фінансування в різних формах, у тому числі і в кредитних, погашення яких відбувається вже за рахунок коштів, отриманих від реалізації проєкту. Для управління фінансуванням проєкту часто створюється окрема юридична особа, яка розподіляє ресурси і контролює рух усіх грошових потоків.

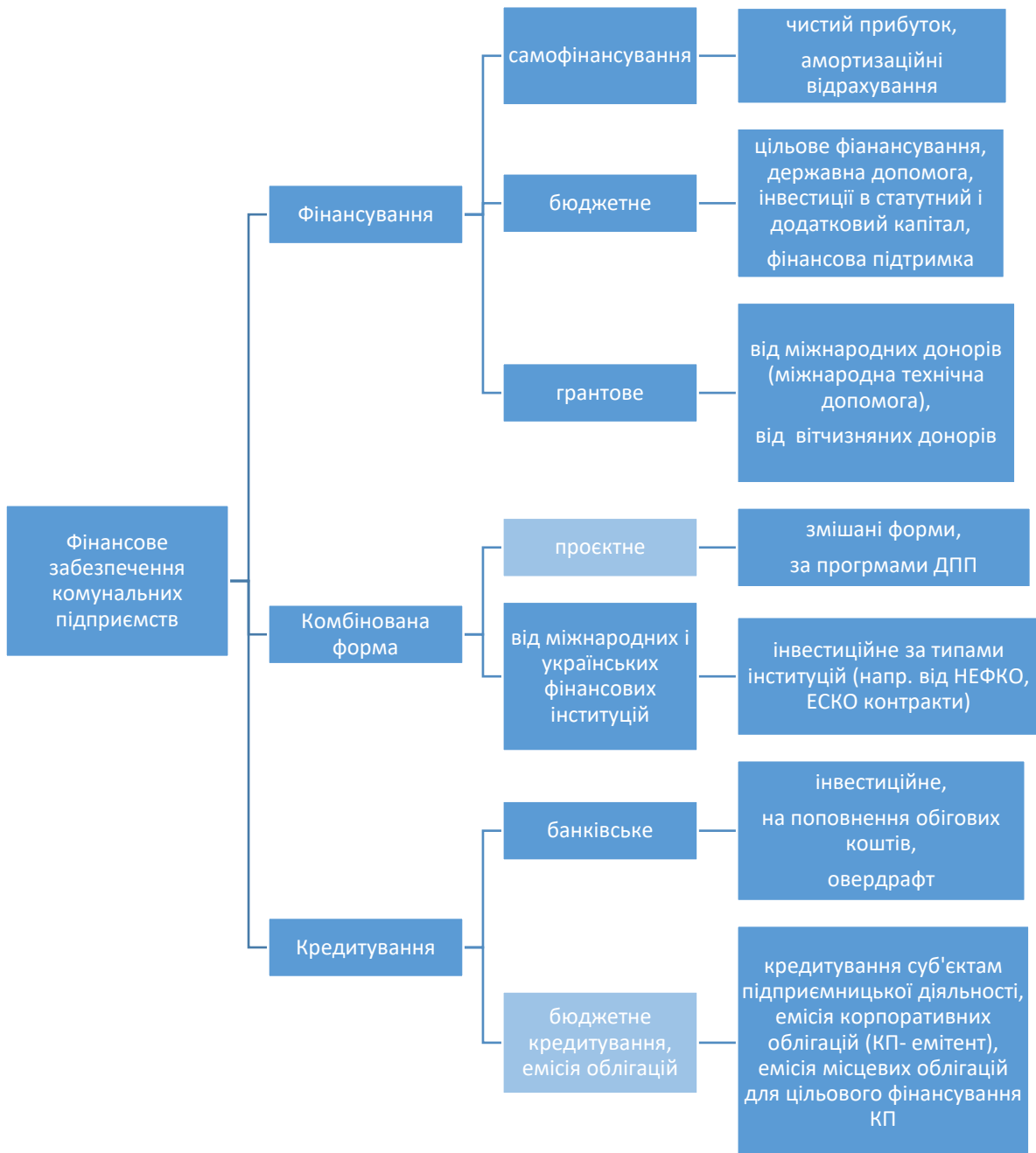


Рис. 4.6. Форми, методи та інструменти прямої дії фінансового забезпечення підприємств комунальної власності

Джерело: розроблено автором

На відміну від звичайного кредитування, забезпеченням для кредиторів виступають грошові потоки від самого проєкту, що називається терміном «обмежене право регресу». Дана форма недостатньо поширена в Україні, проте фінансування проєктів в сфері ремонту доріг та шляхо-транспортних споруд Києва, частково можна віднести до проєктного фінансування, оскільки КП

«Дирекція управління шляхо-транспортних споруд» виступала керуючою компанією, через яку кошти місцевого бюджету перерозподілялись підрядникам.

Фінансування за програмами Державно-приватного партнерства (ДПП) передбачає внесення приватним партнером інвестицій в об'єкт ДПП, яким є об'єкти, зазначені в п. 1 ст. 4 ЗУ «Про державно-приватне партнерство», зокрема: збір, очищення та розподілення води, поводження з відходами, будівництво та капітальний ремонт будинків тощо [95]. ДПП реалізується у формах концесійного договору, договору про управління майном, договору про спільну діяльність та інших договорів. Фінансування ДПП може бути комбінованим з кредитуванням і передбачає поєднання бюджетного фінансування з приватним в різних варіантах. Одним з варіантів є домінування бюджетного фінансування, коли місцева влада залучає дешевий позиковий капітал і інвестує його в проєкт. Іншим варіантом є домінування приватного фінансування, коли компанія-інвестор залучає власні або кредитні ресурси для інвестицій у проєкт. Як слушно підкреслює С. Дорошенко [40, с. 61], переважання приватного фінансування в проєкті ДПП несе ризики для мешканців громади в суттєвому підвищенні комунальних тарифів та/або погіршення якості наданих послуг, оскільки ціна залучення приватного інвестиційного капіталу є вищою за державний, крім того, інвестиції мають окупатися, тому в комунальний тариф об'єкта ДПП має бути включено прибуток. Тому домінування приватного капіталу в ДПП є малоефективним в Україні.

Разом з цим українські науковці [90, 91] підкреслюють необхідність застосування різноманітних ресурсів поряд з диференціацією методів і підходів формування капіталу КП, акцентуючи увагу на ДПП і муніципальному партнерстві для досягнення балансу інтересів комунального і приватного сектору в цій сфері. При цьому співпраця в рамках ДПП на місцевому рівні вигідна більше для місцевої влади, яка в ході реалізації і по завершенню партнерства отримує оновлений об'єкт комунальної власності разом з налагодженою системою його експлуатації. Для приватного ж сектору стимулом

для участі в ДПП на місцевому рівні можуть бути корпоратизація КП з комбінованою власністю громади і приватного бізнесу.

Прикладом можуть слугувати товариства Києва, де міська рада має контрольний пакет у 6 акціонерних товариствах та трьох ТОВ, і акціонером з часткою менше 50% у 18 акціонерних та товариствах з обмеженою відповідальністю.

Кредитування загалом не є поширеним методом фінансового забезпечення КП (див. п. 3.1), проте українськими державними банками пропонуються спеціалізовані кредитні програми для підприємств комунального сектору, крім того, фінансово спроможні міста можуть надавати кредити суб'єктам господарювання, в тому числі і комунальним підприємствам. Аналіз практики фінансових відносин між місцевими радами і КП показує домінування механізмів фінансування над механізмами кредитування. Винятком можуть стати тарифні підприємства критичної інфраструктури, наприклад водоканали, теплопостачальні та підприємства електротранспорту, які реалізують інвестиційні проекти за міжнародними кредитними програмами.

Кредитні програми міжнародних і національних фінансових організацій є перспективним механізмом фінансового забезпечення комунальних підприємств, що безпосередньо і опосередковано сприяють їх капіталізації. Ці програми реалізуються як правило з метою забезпечення досягнення стратегічних цілей сталого розвитку (SDG), зокрема цілі за їх номерами: 6 – чиста вода та належні санітарні умови; 7 – відновлювана енергія; 11 – сталий розвиток міст та спільнот; 12 – відповідальне споживання; 13 – боротьба зі зміною клімату; 15 – збереження екосистеми суходолу.

Прикладом можуть слугувати кредити Північної екологічної фінансової корпорації (НЕФКО), яка заснована в 1990 р. країнами Північного регіону і реалізує екологічні проекти у країнах Центральної та Східної Європи. НЕФКО фінансує проекти, які спрямовані на покращення стану довкілля і забезпечують економічну ефективність. Корпорація НЕФКО співпрацює з рядом фінансових організацій, таких як Північний фонд екологічного розвитку, Вуглецевий фонд

регіону Балтійського моря, Вуглецевий фонд НЕФКО, Фонд виконання проєктів захисту довкілля у гарячих точках Баренцевого регіону. НЕФКО також управляє фондами від імені інших організацій, що забезпечують ресурсами екологічні проєкти, включаючи Європейську Комісію та уряди Північних країн. В Україні за рахунок НЕФКО фінансуються дві програми: «Чисте виробництво» та «Еко-ефективність». Відповідно до кредитних програм фінансується лише модернізація існуючих об'єктів, причому внесок позичальника має складати не менше 10%. Кошти, отримані від економії, що досягатиметься внаслідок підвищення енергоефективності будівель, та заощадження ресурсів, використовуються як джерело погашення позик.

Комунальний сектор кредитується за програмою «Еко-ефективність». Мінімальний розмір кредиту – 350 тис грн, максимальний – 3 млн грн. Граничний термін кредитування становить 8 років. За програмою «Чисте виробництво» кредитуються як комунальні, так і приватні підприємства для здійснення заходів щодо покращення використання природних ресурсів [39].

До початку повномасштабного вторгнення, НЕФКО в Україні профінансувала 320 проєктів, в результаті яких більше ніж у 420 будинках комунальної власності було проведено енергомодернізацію [121].

Як зазначено в [51], найбільша активність кредитування за програмами НЕФКО спостерігалася в період 2013-2018 рр. За цей час компанією було профінансовано кредитів на 86 млн євро, грантів – на 26 млн євро. Сума місцевого співфінансування за програмами НЕФКО склала 118 млн євро, тобто 51%. Проте за період 2019-2022 рр. до початку повномасштабного вторгнення корпорація НЕФКО припинила реалізацію проєктів у 18 містах, внаслідок чого Україна недоотримала близько 20% інвестицій і втратила близько 35 млн євро. Разом з цим було втрачено або не надано грантові кошти, за рахунок яких фінансувалася підготовка цих проєктів і, відповідно громадами було втрачено близько 160 млн грн на рік економії, що могла бути досягнута від реалізації проєктів. Однією з причин нереалізованих проєктів в корпорації вказували

бюрократичні перепони, непослідовність місцевої влади і відсутність кваліфікованих фахівців [51].

В липні 2022 року корпорація НЕФКО започаткувала в Україні програму «Nefco Green Recovery», спрямовану на довгострокову діяльність з еко-відновлення громад, що постраждали від наслідків бойових дій. Програма розпочата разом із скандинавськими, європейськими та міжнаціональними донорами та установами. НЕФКО працює безпосередньо з громадами та допомагає їм планувати та фінансувати стійке відновлення. Внески на існуючі об'єкти та ініціативи, якими керує НЕФКО, можуть бути перепрофільовані для нової програми з огляду на нагальну потребу у відновленні та доповнені новими ініціативами та внесками. Програма буде доступна на постійній основі та надаватиме фінансову та технічну допомогу громадам для різноманітних проєктів ремонту та реконструкції, які будуть виконані екологічно безпечним способом, а також підтримуватиме їх у розробці місцевих планів зеленого відновлення. Першими учасниками програми стали Данія, Фінляндія, Норвегія та Швеція [131].

Подібним вітчизняним механізмом фінансування енергомодернізації комунальних підприємств, установ і закладів є енергосервіс – залучення приватних енергосервісних компаній (ЕСКО) до здійснення енергоефективних заходів на об'єктах державної та комунальної форми власності, за якого вкладені приватні інвестиції повертаються за рахунок досягнутої економії паливно-енергетичних ресурсів на об'єкті. Замовник повинен повернути інвестиції компанії лише після того, як встановлено факт досягнення економії, передбаченої енергосервісним договором. Якщо в результаті енергоефективних заходів не вдалось досягнути економії, енергосервісна компанія не отримує сплату від замовника. ЕСКО повністю бере на себе відповідальність за реалізацію проєкту з метою підвищення енергоефективності та пов'язані фінансові ризики й технічні ризики [61].

Механізм ЕСКО контрактів в Україні є особливо вигідним для місцевої влади і для комунальних підприємств, оскільки через переважно недостатній

рівень фахівців і бюджетних коштів в громадах, ЕСКО-компанія бере на себе не лише ризики виконання проєкту, а й зобов'язання щодо пошуку інвестицій, і гарантію економії на споживанні енергоресурсів.

Рішення про здійснення термо- і енергомодернізації комунального майна через механізм ЕСКО-контактів приймає місцева влада, вона ж визначає перелік об'єктів та базові рівні споживання енергоресурсів. А комунальне підприємство вже може виступати замовником енергосервісу: обирати ЕСКО-компанію через тендерну процедуру, укладати енергосервісний договір, здійснювати вимірювання та верифікацію рівня досягнення економії тощо. Таким чином, завдяки такому механізму фінансування термо- і енергомодернізації комунальне підприємство прямо капіталізує свою вартість завдяки поліпшенню стану будівель, що знаходяться в розпорядженні, і опосередковано, через економію витрат на комунальні послуги, що потенційно збільшить прибуток у майбутньому.

Недоліком механізмів фінансування через НЕФКО та ЕСКО контракти є відтермінування економічного ефекту від реалізації проєктів через те, що суму економії на комунальних платежах замовник послуги буде тривалий період часу сплачувати ЕСКО-компанії або корпорації НЕФКО. Так, під час дії договору ЕСКО, грошова економія складає лише 3-10% [42, с. 19]. Такі контракти несуть ризики і для місцевого бюджету, і для КП, оскільки в разі незабезпечення належного рівня економії ЕСКО-компанія має відшкодувати недоотриману економію замовнику, тому необхідно ретельно обирати надійну енергосервісну компанію.

Практика застосування цього інструменту фінансового забезпечення використовувалась у 22 регіонах України. З 2016 року по квітень 2020 року було укладено більше 550 ЕСКО-договорів на загальну суму близько 1,26 млрд грн. Це дозволило економити в середньому 35% енергії на об'єктах бюджетної сфери. Проте у зв'язку з набранням чинності у квітні 2020 року нової редакції Закону України "Про публічні закупівлі" мали місце правові колізії в окремих питаннях здійснення закупівель енергосервісу. Тому 2020 рік став роком

припинення цього механізму фінансування. Проте закон «Про енергетичну ефективність» усунув цю колізію і дозволив відновити закупівлі енергосервісу для залучення приватних інвестицій для термомодернізації будівель [61]. Протягом січня-червня 2022 року укладено низку нових ЕСКО-договорів на суму майже 60 млн грн. Загалом, на кінець червня 2022 р. укладено 578 ЕСКО-договорів на загальну суму більше 1,34 млрд грн. Механізм ЕСКО-договорів на кінець 2021 року застосовувався у 22 регіонах країни [65].

Пріоритетними КП для застосування ЕСКО-контрактів в Україні стали теплопостачальні КП та водоканали. Причиною цього є тривала експлуатація більшості тепломереж, котлів, мереж водопостачання і водовідведення без належного капітального ремонту. Застосування фінансування через ЕСКО-контракти дозволяє проводити модернізацію таких КП без необхідності збільшення тарифів на їх послуги [42].

Громади, що зацікавлені в тепло- і енергомодернізації, активно впроваджують послуги енергосервісу, можуть створити ЕСКО-компанію у формі комунального підприємства і надавати послуги з енергосервісу як на території громади, так і за її межами. Такий підхід працює переважно для громад великих міст, проте за умови ефективного територіального співробітництва може бути реалізований і на рівні середніх за розмірами територіальних громад [59].

Комунальне ЕСКО-підприємство може не лише проводити енергоаудит і здійснювати енергомодернізацію, а й бути активним учасником у проектному фінансуванні та ДПП через залучення капіталу для фінансування проектів з енергомодернізації, а також через управління фінансовими ризиками в ході реалізації проекту. Серед інших переваг створення комунального ЕСКО-підприємства, наведених в [59], акцентуємо увагу на фінансових перевагах для громади. Ними є:

- можливість проведення якісніших заходів енергомодернізації тривалішими термінами окупності за рахунок того, що комунальне підприємство менше, ніж приватне, зацікавлене у високій прибутковості і швидкій окупності проектів (яка у ЕСКО-проектів становить до 15 років);

- можливість використання механізму енергомодернізації ЕСКО для таких категорій підприємств і установ, які не задовольняють умови приватних ЕСКО-компаній, наприклад комунальні керуючі компанії з обслуговування житлового фонду, що надають послуги за регульованими тарифами;

- можливість реалізовувати комплексні проекти енергомодернізації. Комунальна ЕСКО-компанія, заснована місцевою радою, бере на себе фінансові і технологічні ризики, пов'язані з реалізацією проектів більш охоче, ніж приватна, оскільки гарантом виконання проектів комунальними ЕСКО є місцевий бюджет;

- заощаджені від енергомодернізації кошти (80-100% економії) зрештою залишаються всередині громади, що сприятливо позначається на системі місцевих фінансів;

- можливість залучення великих обсягів фінансування (наприклад кредити НЕФКО) через механізм фінансових гарантій з боку громади.

Таким чином, створення комунального ЕСКО-підприємства по суті покращує не лише інституційну, а і фінансову спроможність громади, оскільки поліпшує фізичний стан комунального майна через перерозподіл коштів всередині громади, а також сприяє залученню зовнішнього капіталу.

Використання НЕФКО, ЕСКО механізмів фінансування та їх поєднання є обмеженими за об'єктами застосування, проте ці механізми дозволяють модернізувати і врешті капіталізувати саме ті КП, які часто є найбільшим фінансовим тягарем для місцевих бюджетів.

Емісія облігацій підприємств комунальної власності як джерело фінансування не використовується українськими КП. Емісія ж облігацій місцевої позики не є доступною формою для всіх місцевих рад, оскільки ця форма кредитування дозволяється лише АРК та містам [94], проте і серед міських рад випуск облігацій не набув поширення в останні роки. Так, за період з 2003 по 2020 рр. лише 19 міських рад емітували облігації [23]. За період 2019 - 2022 рр. за даними НКЦПФР [35] лише Львівська, Харківська, Київська та Івано-

Франківська міська ради випускали облігації місцевої позики через процедуру відкритої пропозиції.

Критично низьке використання емісії облігацій може бути пов'язане не лише з обмеженістю кола емітентів і відсутністю фінансової спроможності міст погашати ці боргові інструменти, а й з браком досвідчених фахівців та кваліфікованих консультацій місцевим фінансовим органам та керівництву КП. Проте прийняття в 2021 р. Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» [99] розширило перелік видів облігацій, емісія яких може бути цікавою і місцевим радам, і комунальним підприємствам: цільові облігації, зелені облігації, інфраструктурні облігації тощо.

Підприємство комунальної власності, якщо воно є комерційним, попри свій унітарний статус, може випускати корпоративні облігації. Можливість здійснення емісії визначається повною сплатою внесків до статутного капіталу. Граничною сумою емісії відсоткових та/або дисконтних корпоративних облігацій є трикратний розмір власного капіталу, або розмір забезпечення, що надається підприємству з цією метою третіми особами. Рішення про емісію облігацій КП має приймати відповідний орган місцевої влади. Залучені від емісії грошові кошти мають бути використані на цілі, вказані в проспекті емісії, або рішенні про емісію [99].

Отже, випуск облігацій комунальними підприємствами може стати дієвим джерелом фінансування для КП зі значною сумою власного капіталу, що ще раз підкреслює доцільність балансової капіталізації таких підприємств, бо це розширяє можливості залучення додаткових обсягів капіталу. Бюджетні кошти при цьому не використовуються, проте місцевий бюджет може виступати гарантом погашення облігацій, в такому разі місцева рада має затверджувати проспекти їх емісії. Орган, який має приймати і затверджувати рішення про розміщення облігацій, бажано вказувати в статуті комунального підприємства. За відсутністю такої інформації рішення щодо розміщення облігацій приймає виконавчий орган місцевої ради. А повноваження такого органу бажано затвердити рішенням місцевої ради. Керівник КП може мати повноваження в

сфері відносин з андеррайтером. Загалом законодавство про місцеве самоврядування передбачає перерозподіл повноважень в сфері управління КП між місцевою радою, її виконавчими органами і керівником КП. Емісія облігацій КП може бути приватною, або публічною. В разі приватного розміщення коло інвесторів визначається заздалегідь і їх має бути не більше 100. Приватне розміщення є простішим в реєстрації і дешевшим за витратами.

Якщо ж КП планує емітувати цільові облігації, погашення яких здійснюється через передачу об'єкта житлового будівництва, то таке КП має бути замовником об'єкта будівництва. Якщо емісія таких облігацій здійснюється і має наслідком зміну користувача земельної ділянки, призначеної для спорудження житлових об'єктів, у відповідному місцевому бюджеті мають бути передбачені видатки для відшкодування збитків власникам облігацій. Порядок визначення розміру зазначених збитків та здійснення відшкодування встановлюється Кабінетом Міністрів України [99].

Зелені облігації, тобто ті, які емітуються задля фінансування екологічних проєктів, можуть стати вагомим доповненням до інструментів фінансування енергомодернізації комунальних підприємств. Одним з прикладів доцільності використання такого інструмента в комунальній сфері є будівництво сміттєпереробних заводів з використанням екологічних технологій. Такі проєкти забезпечать дотримання п. 10 ст. 18 ЗУ «Про ринки капіталу...»: «Рішення про емісію облігацій або проспект облігацій може передбачати, що джерелами погашення зелених облігацій та виплати доходів за ними є надходження від зданого в експлуатацію об'єкта, фінансування або реалізацію якого здійснено за рахунок коштів, залучених від розміщення зелених облігацій, а також інші надходження, передбачені рішенням про емісію облігацій або проспектом облігацій» [99].

Одним з обмежуючих факторів у використанні емісії облігацій як форми поповнення позикового капіталу КП є негативний ефект фінансового важеля у більшості українських КП, який показує, що ефективність залучення позикового капіталу через боргові зобов'язання досягається лише за умови позитивного

плеча фінансового важеля, тобто перевищення рентабельності активів над кредитною ставкою. В умовах функціонування КП, коли їх медіанна рентабельність дорівнює нулю (див. рис. 3.15), емісія боргових зобов'язань призведе лише до збитків КП, як і використання міжнародних кредитних програм навіть за дуже низькими ставками. Якщо ж КП з нульовою рентабельністю вдасться до емісії облігацій, наслідком може стати надлишкове фінансове навантаження на місцевий бюджет, який або змушений буде погашати облігації як гарант, або надавати за рішенням місцевої ради фінансову підтримку КП.

Капіталізація комунальних підприємств за участю емісії облігацій може відбуватися і опосередковано через випуск місцевою радою облігацій муніципальної позики для фінансування відновлення, будівництва чи капітального ремонту об'єктів сфери життєзабезпечення, що перебувають на балансі КП: водоканали, теплопостачання, шляхопроводи, транспорт тощо. Прикладом успішного використання цього механізму є досвід Індії, описаний у праці [50, с. 37-39], причому облігації емітувалися муніципальними корпораціями, проте не мали статусу корпоративних і доходи від них були виведені з-під оподаткування в 2000 році. Але автори підкреслюють, що досвід Індії у фінансуванні муніципальними облігаціями комунальної інфраструктури свідчить про те, що цей інструмент може бути застосований лише великими і середніми містами, а у малих міст немає на це інституційної спроможності.

Аналогічну ситуацію в Україні описують і українські науковці. Так, в праці [132] показано, що спроможність до випуску муніципальних облігацій починається з міст районного значення, оскільки їх найвищий рівень субсидіювання доходів становить 22%, тоді як у громад з населенням від 15 тисяч мешканців цей рівень становив 54% станом на 2021 р., і він був вищим у громад з меншим населенням. В праці [57] наведено причини низької емісійної активності спроможних громад, серед яких слід виділити брак досвіду, надмірну кількість бюрократичних процедур та низьку зацікавленість населення у

інвестиціях на фондовому ринку. Тому кредити є традиційно популярнішим джерелом боргового фінансування в громадах.

Подібну ситуацію з низькою часткою емісії облігацій в унітарних країнах ОЕСР підкреслюють В. Козак, С. Москвін, В. Посполітак [50, с. 45], де випуск муніципальних облігацій є обмеженим або відсутнім, тоді як у федеративних країнах муніципальні облігації становлять найвищу долю в субнаціональному борзі (44% загального субнаціонального боргу проти 23% у банківських кредитів). Виключенням серед унітарних країн є Швеція, де популярними є муніципальні зелені облігації, кошти від емісії яких використовуються на екологічні проекти. Стійкі облігації в ЄС емітують міста Франції, Іспанії та Німеччини [50, с. 67-76].

Отже, для КП фінансування капітальних інвестицій за рахунок емісії муніципальних облігацій, в яких емітентом є місцеві органи влади, є доволі вигідним механізмом, оскільки підприємство капіталізує свою вартість і оновлює матеріальну базу, а витрати і ризики переважно несе місцевий бюджет. Для місцевої влади, навпаки, емісія облігацій КП є безпечнішим з точки зору ризику інструментом, оскільки місцевий бюджет є лише гарантом і в цілому не несе прямих витрат.

Науковці О. Парубець, О. Пальоха та Д. Сугоняко [90, с. 304.] наполягають на розвитку системи комунального кредитування через створення мережі комунальних банків, які б здійснювали розміщення муніципальних цінних паперів та надавали підтримку в їх реалізації. Ідея створення комунальних банків в Україні активно дискутувалась років 10-15 тому й призупинилась після реформи банківської системи 2014 року, в процесі якої багато відомих банків з комунальною часткою власності були ліквідовані. Згодом розвиток банківської системи був спрямований у бік укрупнення та всебічної діджитал трансформації, яка робить доступними банківські послуги в будь-якій точці України, що має доступ до інтернету, тому питання створення комунальних банківських установ втратило актуальність.

Проте ми підтримуємо думку вищезгаданих науковців щодо доцільності розширення боргових інструментів фінансового забезпечення комунальних підприємств, передумовою чого має бути підвищення їх рентабельності і актуалізує питання збільшення частки самофінансування комунальних підприємств.

У розробленій асоціацією міст України «Стратегії розвитку житлово-комунального господарства України» серед стратегічних цілей є переведення галузі житлово-комунального господарства винятково в ринкове та конкурентне середовище; забезпечення масштабного впровадження енергоефективних заходів та технологій усіма суб'єктами галузі; створення ефективної системи встановлення тарифів, яка забезпечить бездотаційну роботу підприємств ЖКГ [91, с. 304].

Отже, важливим кроком на шляху до зростання самофінансування КП, найважливіші з яких є тарифними, є встановлення таких тарифів, які б забезпечували вказану ціль. Такими підприємствами є підприємства транспорту, головним чином електротранспорту, метро, водоканали, підприємства теплопостачання та підприємства з вивозу та утилізації сміття. Слід підкреслити, що в деяких містах окремі з наведених типів КП передані в оренду, приватизовані або знаходяться в спільній з приватним капіталом власності.

Наприклад, серед водоканалів обласних центрів України Київський водоканал є акціонерним товариством з часткою міста понад 50%, Одеський водоканал переданий в оренду приватному ТОВ, решта залишились у формі КП. Серед підприємств електротранспорту та автотранспорту обласних центрів лише Харківський електротранс має форму ТОВ, решта транспортних підприємств обласних центрів перебувають в комунальній власності, також три українських метрополітени є комунальними підприємствами. В сфері теплопостачання КП відсутні в Рівному і Сумах, в Ужгороді централізоване теплопостачання взагалі відсутнє. В Івано-Франківську та в Луцьку функціонує державне підприємство теплопостачання, проте воно перебуває у комунальній власності. В деяких містах теплопостачання надається КП і приватними підприємствами паралельно.

В сфері вивозу і утилізації сміття в багатьох обласних центрах також присутня конкуренція на ринку. Так наприклад в Житомирі є 3 компанії, лише одна з них КП, аналогічно в Дніпрі, Харкові, Одесі, Херсоні, Львові. В Запоріжжі, Івано-Франківську, Сумах, Ужгороді, відсутнє КП з вивозу та утилізації сміття. Решта міст мають КП з утилізації сміття і не мають конкуренції (табл. 4.4).

Таблиця 4.4

Наявність КП в тарифних сферах місцевого господарства обласних центрів станом на грудень 2022 р.

Місто	Збирання, вивіз і утилізація відходів	Теплопостачання	Водопостачання	Електро та інший транспорт
Вінниця	+	+	+	+
Дніпро	+	+	+	+
Житомир	+	+	+	+
Запоріжжя	-	+	+	+
Івано-Франківськ	-	+	+	+
Київ	+	+	-	+
Кропивницький	-	+	+	+
Львів	+	+	+	+
Луцьк	+	+	+	+
Миколаїв	+	+	+	+
Одеса	+	+	-	+
Полтава	+	+	+	+
Рівне	+	-	+	+
Суми	-	-	+	+
Тернопіль	+	+	+	+
Ужгород	-	-	+	+
Харків	+	+	+	-
Херсон	+	+	+	+
Хмельницький	+	+	+	+
Черкаси	+	+	+	+
Чернігів	+	+	+	+
Чернівці	+	+	+	+
Кількість мінусів	5	2	2	1

Джерело: сформовано автором за даними офіційних сайтів міських рад [70-89]

Проте з табл. 4.4 випливає, що в більшості обласних центрів (в 13 містах) КП функціонують в усіх тарифних сферах. Зазначимо, що керуючі компанії з обслуговування житлового фонду з 2019 року не затверджують тарифи через органи місцевого самоврядування. Наразі тариф, який тепер має назву плати за надану послугу, що надається керуючою компанією з обслуговування житлового фонду, є предметом конкурсу по вибору таких керуючих компаній, що організовується ОМС для тих будинків, які не створили ОСББ та не змогли самостійно укласти угоду з управителем. Цей тариф встановлюється на загальних зборах мешканців.

Механізм фінансового забезпечення підприємств комунальної власності на рівні місцевих фінансів має починатися з тарифних КП. Тарифи на послуги, що надаються такими КП, регулюються Національною комісією, що здійснює державне регулювання у сферах енергетики та комунальних послуг (НКРЕКП).

Тарифні КП перед затвердженням тарифу в НКРЕКП спочатку формують інвестиційну програму, яку затверджує НКРЕКП (для тепло, водопостачання і гарячої води). В інвестиційній програмі мають бути вказані джерела фінансування інвестицій. Як відомо, внутрішніми джерелами за методом нарахування можуть бути чистий прибуток та амортизаційні відрахування, причому фінансуванню лише за рахунок амортизаційних відрахувань може бути забезпечено лише просте відтворення основних засобів. Для розширеного відтворення важливо закладати в тариф також і прибуток.

В табл. 4.5 наведено частоту використання прибутку як внутрішнього джерела фінансування при формуванні джерел фінансування інвестиційної програми на 2022 р. підприємств, що надають послуги з водопостачання та водовідведення обласних центрів України. За даними таблиці, 10 з 24 міст, тобто 42% взагалі не закладають прибуток у склад джерел фінансування інвестиційної діяльності, у трьох підприємств частка прибутку у джерелах фінансування інвестицій є невисокою – до 20%.

Таблиця 4.5

Використання прибутку як джерела фінансування в інвестиційних програмах на 2022 р. водоканалів обласних центрів України

Місто	Вартість інвестиційної програми, тис грн	Фінансується за рахунок прибутку, тис грн	Частка прибутку у фінансуванні інвестиційної програми, %
Вінниця	124355,88	17786,3	14,3
Дніпро (дані відсутні, є дані по Павлограду)	2372,53,	0	0
Краматорськ (Донецька область)	7258,98,	783,4	10,8
Житомир (на 2022-2026)	29531,12	20637,32	70
Запоріжжя	56467,31	0	0
Івано-Франківськ (2021 р)	62207,81	22757,69	36,6
Київ (АТ)	373133,38	20452,18	5,5
Кропивницький	799492,3	294370,7	36,8
Львів	28429,95	0	0
Луцьк	3745,47	0	0
Одеса (ТОВ)	138788,46	0	0
Полтава	4721,77	0	0
Суми (на 2022-2026)	91531,45	0	0
Тернопіль	424813,8	110663,41	26
Ужгород	10878	0	0
Хмельницький	12170,40	0	0
Черкаси	192253,63	60347,09	31
Чернігів	101514,35	70516,49	69,5
Чернівці	33038,31	0	0

**у зв'язку з введенням 24.02.2022 воєнного стану на всій території України окремі підприємства не оприлюднюють інформацію, що надається у формі відкритих даних: Миколаїв, Херсон, Харків, Рівне, Дніпро відповідно п.2 постанови НКРЕКП від 10 травня 2022 року № 466*

Джерело: складено автором за даними [97]

Лише 8 міст (Вінниця, Краматорськ, Житомир, Івано-Франківськ, Кропивницький, Тернопіль, Черкаси, Чернігів) використовують банківські кредити за міжнародними програмами кредитування критичної інфраструктури.

Тобто можна констатувати, що рівень самофінансування капітальних інвестицій для забезпечення розширеного відтворення і модернізації є недостатнім, на недостатньому рівні використовується і кредитна підтримка міжнародних фінансових установ.

Можливість самофінансування і капіталізації тарифних КП закладені і на законодавчому рівні. Так, ЗУ «Про ціни і ціноутворення» [102] передбачається фінансування за рахунок прибутку т. зв. інвестиційної складової. Підкреслимо, що частка прибутку як джерела фінансування інвестиційної програми не лімітується законодавчо на відміну від частки прибутку в тарифі. Відповідно до Порядку формування тарифів на централізоване водопостачання та централізоване водовідведення № 291 від 03.04.2019 р. «До тарифів на централізоване водопостачання та/або централізоване водовідведення включається планований прибуток, який визначається як сума коштів, що додається до суми повної планованої собівартості і спрямовується на здійснення заходів інвестиційної програми, погашення основної суми запозичень (кредитів/позик) та/або інвестування за рахунок власного капіталу в необоротні матеріальні та нематеріальні активи для провадження ліцензованої діяльності, забезпечення необхідного рівня прибутковості капіталу власників (нарахування дивідендів), відрахування до резервного капіталу, а також відшкодування витрат з податку на прибуток та забезпечення обігових коштів» [97]. При цьому планований прибуток може включати обігові коштів у розмірі, що не перевищує 4 відсотків повної планованої собівартості централізованого водопостачання та централізованого водовідведення (без урахування витрат на відшкодування втрат). Аналогічні норми передбачені для тарифів на теплопостачання. Для тарифу на постачання гарячої води планова норма прибутку не лімітується.

Таблиця 4.6

Суми і частки прибутку як джерела фінансування, що враховуються при затвердженні тарифу на водопостачання на 1-ше півр. 2023 р. водоканалів обласних центрів України

Місто	Вартість централізованого водопостачання і водовідведення, тис грн	Сума прибутку у вартості централізованого водопостачання і водовідведення, тис грн	Сума прибутку на 1 кв м	Частка прибутку у вартості централізованого водопостачання і водовідведення, %
Вінниця	523 967,43	32 646,58	1,89	6,2%
Дніпро	1 846 693,23	43 526,12	0,71	2,4%
Краматорськ (Донецька область)	201 425,71	5 547,14	0,85	2,8%
Житомир	487 639,10	128 261,18	11,22	26,3%
Запоріжжя	1 111 556,19	27 436,53	0,66	2,5%
Івано-Франківськ	280 781,87	31 963,44	2,95	11,4%
Київ (АТ)	4 899 179,49	136 532,06	0,88	2,8%
Кропивницький	607 766,38	46 975,37	3,50	7,7%
Львів	1 122 603,39	22 011,83	0,45	2,0%
Луцьк	274 996,14	6 340,28	0,61	2,3%
Одеса (ТОВ)	2 044 754,70	48 684,64	0,77	2,4%
Полтава	508 548,14	11 725,03	0,81	2,3%
Рівне	355 082,93	6 962,40	0,67	2,0%
Суми	367 824,22	8 616,58	0,70	2,3%
Тернопіль	387 733,38	96 938,77	9,25	25,0%
Ужгород	229 770,84	4 657,20	0,84	2,0%
Хмельницький	319 721,22	7 641,53	0,62	2,4%
Черкаси	449 995,73	58 611,95	3,77	13,0%
Чернігів	351 524,54	61 119,64	5,80	17,4%
Чернівці	334 316,95	6 792,08	0,52	2,0%

Джерело: розраховано автором на основі [96]

Дані таблиці 4.6 свідчать про наявність 5-ти міст, які закладають в тариф доволі високі частки прибутку – від 11,4 до 26,3%, 2 міста планують прибуток у

тарифі на рівні від 6,2% та 7,7%, решта міст закладають в тариф близько 2,0-2,8% прибутку (рис. 4.7).

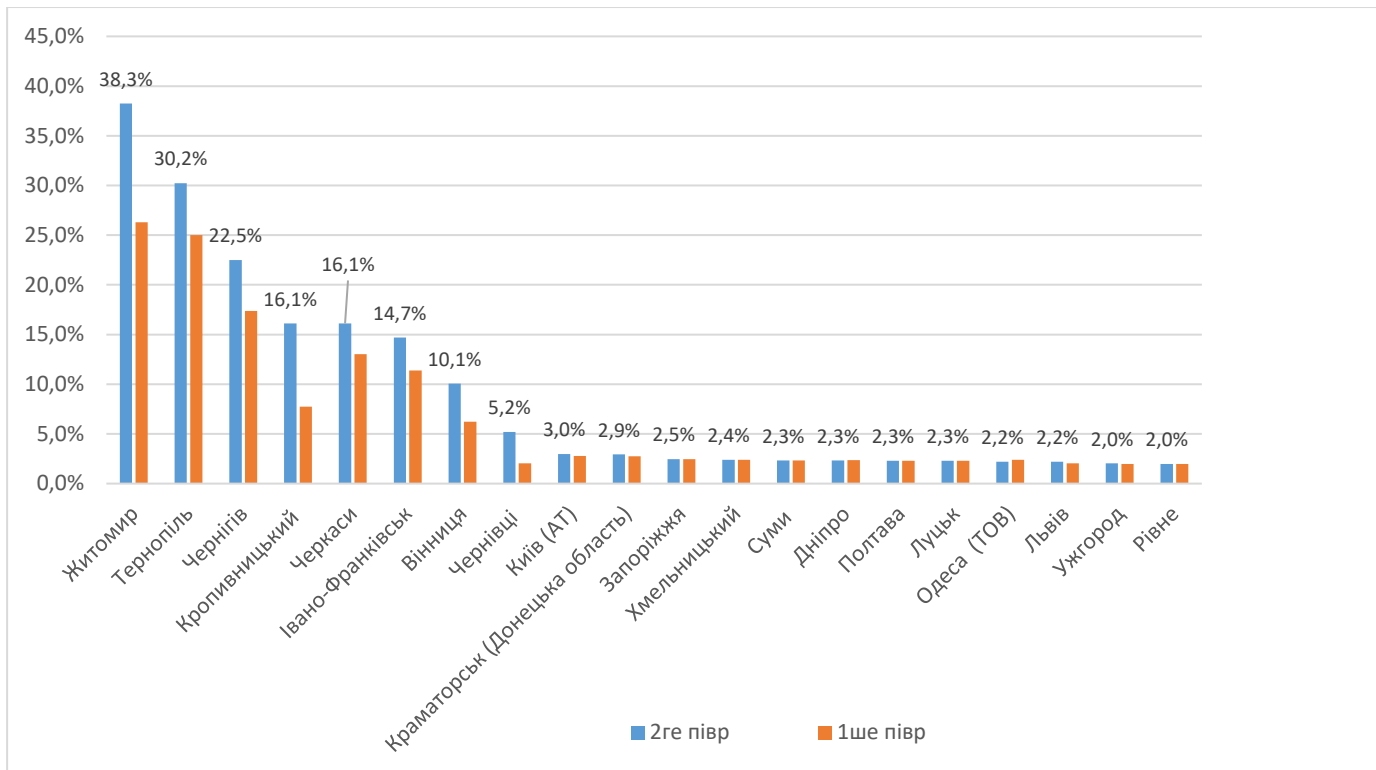


Рис. 4.7. Частка прибутку у вартості водопостачання та водовідведення на 1-ше та 2-ге півр. 2023 р.

Джерело: розраховано автором на основі [96]

Зазначимо, що водоканали з високою часткою прибутку в тарифі є позичальниками за кредитними програмами МБРР, ЄБРР та СБ, тобто вони планують фінансову спроможність погашати позикові кошти і закладають у тариф позитивне плече фінансового важеля.

Планове підвищення тарифів на 2-ге півр. 2023 р. не призвело до перегрупування підприємств стосовно планування прибутку в структурі тарифу. Підприємства-лідери по закладанню прибутку в тариф ще збільшили його частку, по решті підприємств, окрім Чернівецького водоканалу, частка не змінилась. У містах Хмельницький та Суми водоканали в 2022 р. модернізувалися за грантовою програмою НЕФКО. Тарифи на водопостачання та водовідведення на 2023 р. наведені в рис. 4.8.

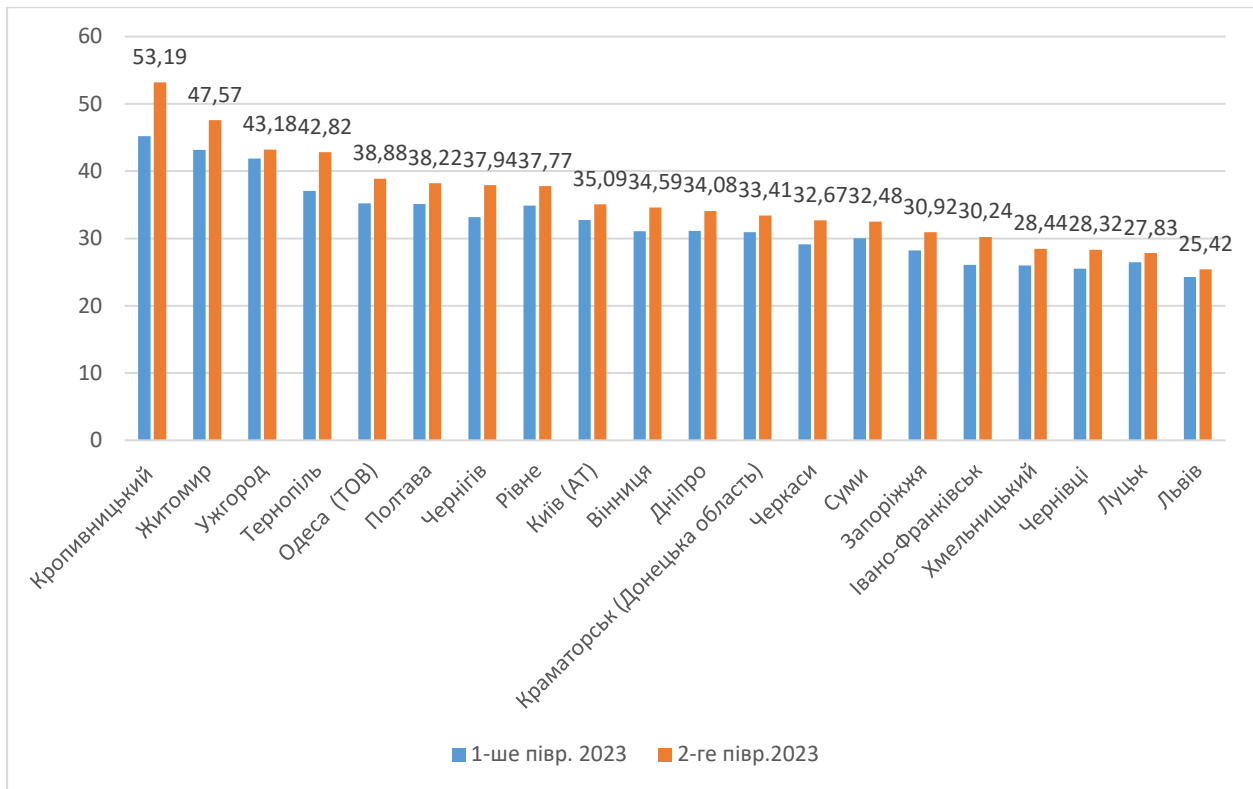


Рис. 4.8. Тариф на водопостачання і водовідведення на 2023 р., грн/м³

Джерело: побудовано автором на основі [96]

З діаграми 4.8 випливає, що лише 4 з 8-ми водоканалів, що мають високі частки прибутку в розрахунку тарифу, знаходяться в групі КП з найвищими тарифами на воду. А наприклад, Вінницький водоканал з часткою прибутку в тарифі на рівні 10%, у 2-му півр. 2023 р. має тариф 34,59 грн/м³, що є меншим за середній тариф по обласних центрах, який дорівнює 35,653 грн/м³. Висока частка прибутку у формуванні тарифу не призвела до його суттєвого підвищення і для водоканалу м. Івано-Франківськ, тариф якого на 2-ге півр. 2023 р. склав 30,24 грн/м³. Якщо звернути увагу на фінансові результати КП з найвищими тарифами, то Кропивницький водоканал у 2022 р. отримав 41 млн грн збитку проти 51 млн у 2021 р. Житомирводоканал завершив 2022 р. зі збитком у 20 млн проти 30,45 млн прибутку в 2021 р., проте підприємство мало в 2022 р. позитивний чистий операційний грошовий потік в сумі 53,6 млн. Тернопільводоканал також мав збиток у 2022 р. в сумі 110,9 млн грн проти

прибутку в 14,9 млн в 2021 р. Аналогічно – Чернігів: 107,5 мл збитку в 2022 р. проти 57,6 млн прибутку у 2021 р.

На прикладі водоканалів можна констатувати, що встановлення достатньої частки прибутку в тарифі сприяє капіталізації КП і зменшує навантаження на місцевий бюджет. Використання ж міжнародного грантового і позикового капіталу підвищує фінансову дисципліну, підзвітність та прозорість таких підприємств [17].

В розрахунку тарифів на електротранспорт та автобусний транспорт також передбачено закладання планового прибутку, «розмір якого має бути достатнім для забезпечення перевезення пасажирів трамваями і тролейбусами» та інвестиційна складова, достатня для оновлення парку: 10 років для тролейбусів і 15 років для трамваїв [98]. Прибуток закладається у формі планової рентабельності. Інвестиційна складова використовується на фінансування заходів з оновлення парку відповідно до затверджених у встановленому порядку місцевих програм розвитку електротранспорту за рахунок коштів самих підприємств, та на принципах повернення позикового капіталу. Причому до інвестиційної складової не включаються кошти, що використовуються як джерела фінансування місцевих програм розвитку електротранспорту державної підтримки та/або коштів спеціального фонду Державного бюджету України, вони належать до позикового капіталу, якщо надаються на зворотній основі, і до цільового фінансування, якщо на незворотній основі [98]. В розрахунку автобусних тарифів плановий прибуток включається в абсолютному значенні, його величина не лімітується.

Комунальні підприємства (КП) як об'єкти комунальної власності громади беруть участь у виконанні бюджетних програм капітального будівництва, благоустрою, підтримки і обслуговування місцевої інфраструктури, а також тих, які надають мешканцям міст і сіл комунальні послуги, користуються правом отримувати фінансування з місцевого бюджету на задоволення як капітальних, так і поточних потреб. Зі скороченням фінансової спроможності місцевих бюджетів за період 2018-2020 рр. (табл. 4.7), що виражається в уповільненні

приростів передусім податкових надходжень, зростання рівня самофінансування КП набуває відчутної актуальності.

Таблиця 4.7

**Динаміка приросту фактичних податкових надходжень місцевих бюджетів
України, %**

Податкові надходження	2021/2020	2020/2019	2019/2018	2018/2017	2017/2016
Загальний фонд без трансфертів	21.3	5.4	17.6	21.9	30.9
ПДФО	19.4	7.5	19.8	25.5	39.3
Плата за землю	12	-4.1	20.2	3.6	13
Податок на нерухоме майно	35.8	17.9	101.36 за 2 роки	Дані відсутні	71.9
Єдиний податок	21.7	7.8	19.3	26.5	Дані відсутні

Джерело: складено авторами за даними [30].

У 2021 році темпи приросту за основними бюджетоформуючими податками суттєво підвищились, проте по-перше, не досягли рівня приросту 2017/2016 року, по-друге, повномасштабна військова агресія унеможливить в найближчий період продовження позитивної тенденції 2021 року. Тобто проблема як максимізації самофінансування КП, так і пошуку нетрадиційних форм формування капіталу залишатиметься актуальною в найближчому майбутньому.

Отже, сформована в Україні нормативно-правова база щодо тарифних КП забезпечує можливості самофінансування підприємств і створює передумови для зростання їх капіталізації за рахунок внутрішніх джерел. Стратегічним пріоритетом фінансової складової політики управління КП на рівні ОМС має бути мінімізація прямого бюджетного фінансування за винятком інвестицій в статутний капітал КП і орієнтація на комбіновані методи фінансового забезпечення разом зі створенням умов для максимізації самофінансування (рис. 4.9).

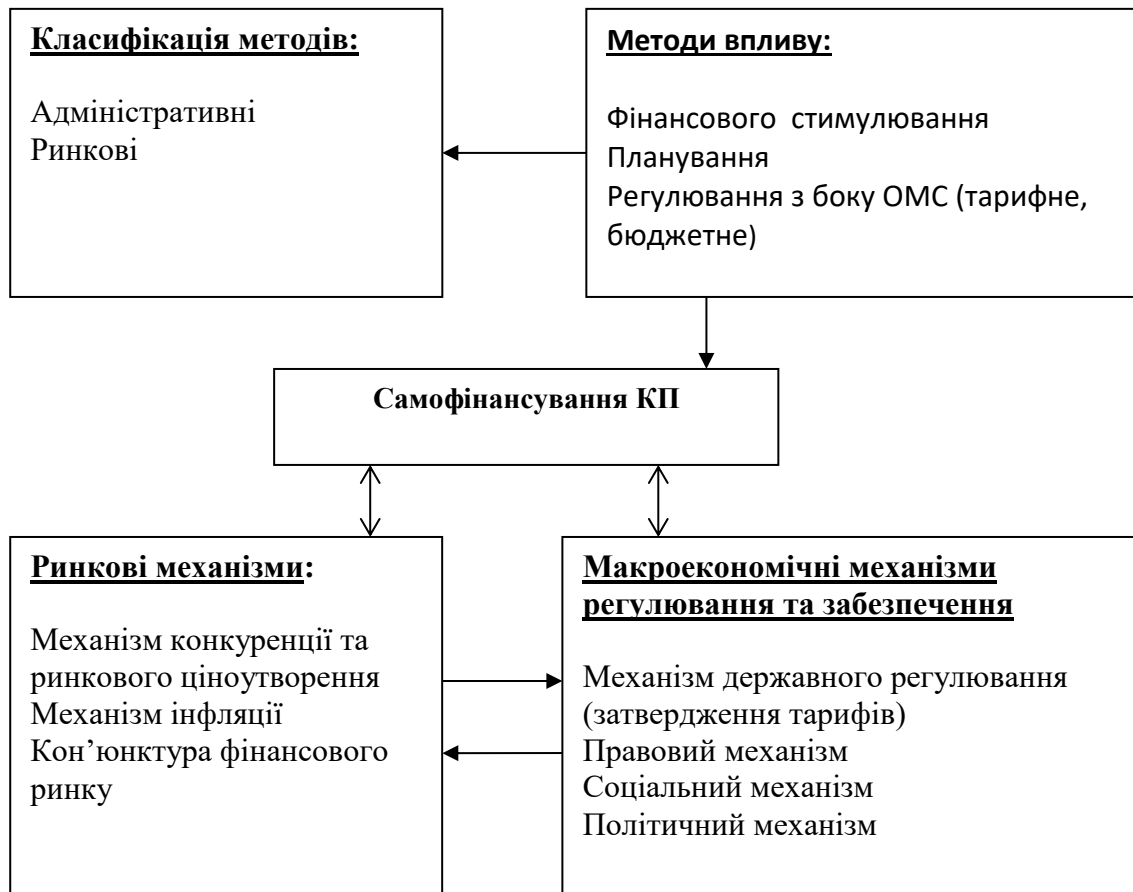


Рис. 4.9. Механізм самофінансування комунальних підприємств

Джерело: розроблено автором

У період воєнного стану ОМС та їх виконавчі органи, а також військово-цивільні адміністрації у разі утворення таких, продовжують здійснювати бюджетні повноваження, причому виконавчі комітети відповідних місцевих рад, місцеві державні адміністрації, військово-цивільні адміністрації або військові адміністрації можуть здійснювати без погодження відповідною комісією місцевої ради передачу бюджетних призначень від одного головного розпорядника бюджетних коштів до іншого, перерозподіл видатків бюджету і надання кредитів з бюджету за бюджетними програмами, а також збільшення видатків розвитку за рахунок зменшення інших видатків (окремо за загальним та спеціальним фондами бюджету) за бюджетною програмою [36], тобто фінансове забезпечення підприємств комунальної власності за рахунок бюджетних коштів може проводитись місцевою виконавчою владою, або ВЦА самостійно. З одного

боку ця норма спрощує реалізацію процесу фінансування чи кредитування, з іншого – створює ризики неефективного і нерационального використання бюджетних коштів.

4.3.Оцінювання ефективності формування капіталу підприємств комунальної власності під впливом фінансових і нефінансових факторів

Ефективність формування капіталу підприємства у фінансовій науці визначається відповідно до наступних наукових підходів:

Перший підхід, що дістав назву традиційний [128, 135, 137] декларує можливість досягнення оптимальної структури капіталу, тобто такого співвідношення між власним і позиковим капіталом, яке, відповідно до класичного підходу, забезпечить найкраще дотримання одного з критеріїв оптимізації, що лежать передусім в операційній площині:

- максимізація фінансової рентабельності (рентабельності власного капіталу) через ефект фінансового важеля;
- мінімізація середньозваженої вартості капіталу;
- мінімізація фінансових ризиків, які стосуються прийняття рішень щодо фінансування необоротних і оборотних активів.

Другий підхід, який заперечує існування оптимальної структури капіталу взагалі (теорія Міллера-Модільяні 1958 р.), розглядає ефективність формування капіталу як результат стратегічних зусиль менеджерів задля максимізації ринкової вартості підприємства. Відповідно до першої трактовки цієї теорії, успіх підприємства визначає передусім використання капіталу, а не формування. Подальший розвиток теорії все ж таки довів існування залежності між структурою капіталу та ринковою вартістю підприємства, а отже ефективність формування капіталу посіла належне місце серед чинників максимізації вартості. Проте наступні теорії неокласиків концентрувалися більше на процесі вибору джерел фінансування. Так, теорія компромісу проголосила, що оптимальна структура капіталу досягається в результаті компромісу між податковими

вигодами та витратами на банкрутство, теорія розрахункового порядку визначила пріоритетний порядок вибору джерел фінансування, не звертаючись до пошуку оптимального співвідношення між ними, проте теорія агентських відносин стверджувала, що оптимальна структура капіталу є компромісом в конфлікті агент-принципал (детальніше про це в 1.2).

Отже, проблема структури капіталу, що розподіляється на наступні напрямки – визначення оптимального співвідношення між власним і позиковим капіталом, визначення цільового рівня показника фінансового левериджу і визначення пріоритетного порядку вибору джерел формування капіталу, залишається важливою науковою проблемою корпоративних фінансів.

Емпіричні дослідження різних теорій структури капіталу і тестування наукових гіпотез щодо релевантності тієї чи іншої теорії для країни (галузі, сектору економіки), а також постулатів цих теорій зручно проводити за вибірками даних підприємств країн з розвинутим фондовим ринком, особливо в частині тестування моделі CAPM, APT та інших. В країнах транзитивної економіки зі слабким фондовим ринком такі дослідження вкрай складно реалізувати. Тому наукові розвідки вчених країн, що розвиваються, сформувавши адаптовані до умов країни чи групи країн теорії структури капіталу.

Так, незважаючи на брак даних по країнах, що розвиваються, завдяки зусиллям Міжнародної фінансової корпорації база даних щодо корпорацій в 9-ти таких країнах була створена, і в 1992 р. науковці Аткин, Глен, Пінто [130] встановили, що для корпорацій країн, що розвиваються і використовують послуги менш розвинутих ринків капіталу, доступ до фінансування обмежується лише декількома варіантами. Автори наголошують на існуванні сильного консенсусу в думках вчених щодо того, що корпорації в таких країнах в 90-х роках 20-го ст. та на початку 21-го ст. більше поклалися на зовнішнє фінансування, ніж на використання внутрішніх джерел. Причому в структурі зовнішнього фінансування переважали короткострокові джерела. Також було встановлено подібність структури капіталу африканських країн з країнами Південної Америки, а також Південної Кореї, Йорданії та Туреччини. При тому,

в той же період розвинуті країни віддавали перевагу капіталізації прибутку перед залученням боргового капіталу та емісією акцій.

Дослідження по Україні, проведені в роботах [45, 112], засвідчили подібну картину, а саме переважання зовнішнього капіталу, передусім власного вкладеного, і зобов'язань (позикового капіталу українські корпорації залучають порівняно небагато, починаючи з 2014 р.) над капіталізацією прибутку. Водночас частка власного капіталу в структурі балансу українських компанії протягом більше, ніж 10 років залишається невисокою (табл. 4.7).

Таблиця 4.7

**Частка власного капіталу в загальному капіталі нефінансових
корпорацій, %**

Роки	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Усього нефінансов і корпорації	33,7	34,1	32,7	23,9	28,1	24,1	24,7	24,9	26,9	26,3	29,2

Джерело [45, 63]

Так, якщо загальноукраїнською тенденцією є декапіталізація реального сектору, яка спостерігалася протягом 2011-2016 рр., потім стабілізувалася до 2018 року на рівні 24,9%, починаючи з 2019 року почала поступово зростати і в 2021 р. досягла 29,2%, то по вибірці комунальних підприємств обласних центрів і столиці України ми спостерігаємо в цілому домінування саме власного капіталу [19, 20, 100, 101].

Так, по КП м. Луцьк коефіцієнт автономії комунальних підприємств за період 2017-2019 рр. коливався на рівні 0,5-0,9, по КП м. Одеса серед 35 КП лише 7 мали за період 2017-2019 коефіцієнт автономії нижче 0,5 і у 2-х власний капітал був від'ємним, по м. Суми спостерігається абсолютне домінування власного капіталу (80% і більше) у 15-ти з 16-ти КП: КП «Теплоенергоцентр» мало власний капітал на рівні 40%, що є більшим за показник по країні. В м. Запоріжжя з 32-х КП лише 10 мали низький коефіцієнт автономії за період 2017-2019 рр.

Щодо столиці України, то серед 128 КП третина мала коефіцієнт автономії нижче 0,5, відповідно високий рівень фінансового левериджу, який виражається показником відношення зобов'язань до власного капіталу (L/E). На рис. 4.10 відображені медіанні значення середнього показника L/E КП Києва за період 2017-2020 рр., класифіковані за секторами.

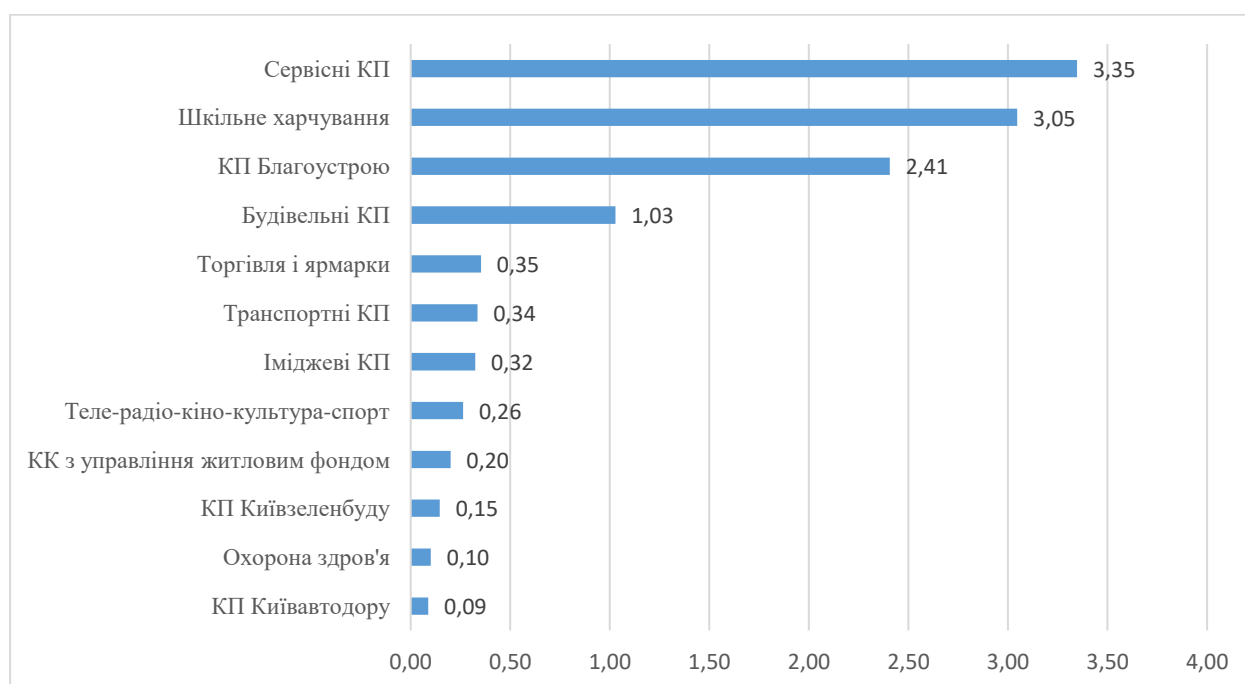


Рис. 4.10. Медіанне значення середнього показника фінансового левериджу по КП Києва за період 2017-2020 рр.

Джерело: розраховано автором за даними [114]

Серед сфер з найбільш ризиковою структурою капіталу присутні сфера благоустрою, шкільного харчування та надання т. зв. сервісних послуг, до яких зокрема входять ритуальні послуги, муніципальна охорона, вивезення відходів, землевпорядкування, технічна інвентаризація тощо. При цьому найвищі значення показника фінансового левериджу спостерігаються серед тих підприємств, які входять в ТОП-20 отримувачів бюджетного фінансування (див п. 3.2). Порівняно з іншими обласними центрами, для столиці характерний досить нерівномірний розподіл структури капіталу. На рис. 4.11 зображена гістограма розподілу середнього показника L/E за період 2017-2020 рр. по КП м. Києва.

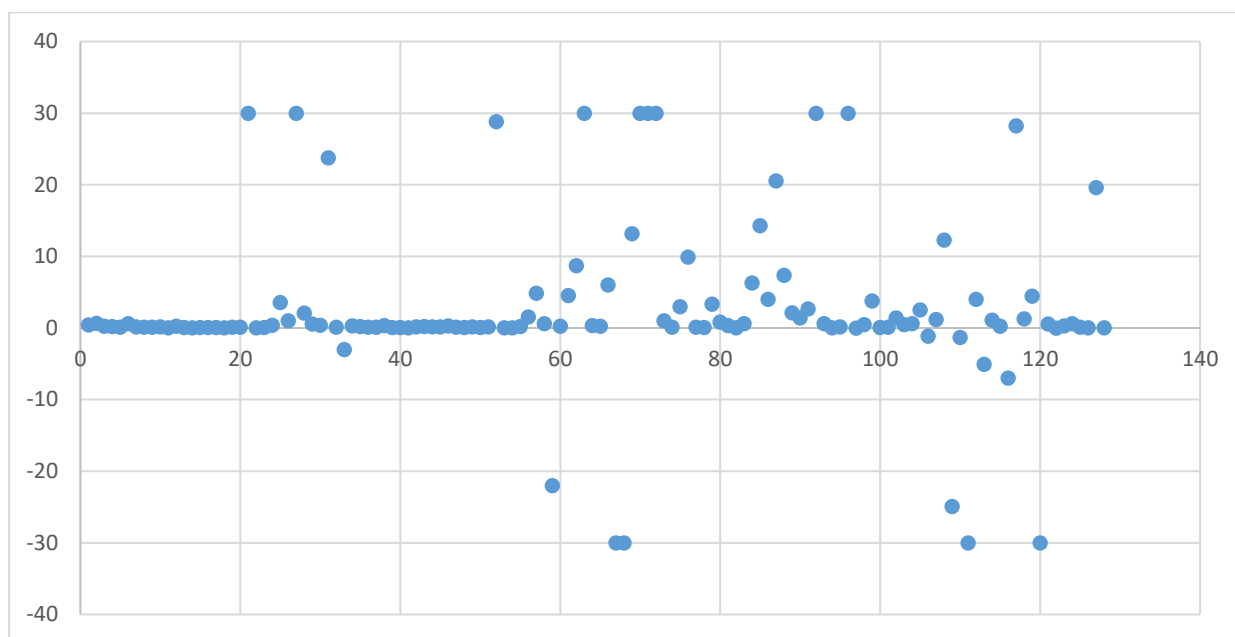


Рис. 4.10. Розподіл середнього показника фінансового левериджу по КП Києва за період 2017-2020 рр.

Джерело: складено автором за даними [114]

За даними вибірки медіанний коефіцієнт фінансового левериджу дорівнює 0,26, що вказує загалом на невисокий ризик заборгованості, відповідно частка компаній з коефіцієнтом фінансового левериджу більше 1 (зобов'язання перевищують власний капітал) становить 32,8%. У 2020 р. медіана L/E склала 0,3, частка КП із співвідношенням зобов'язань до власного капіталу понад 1 склала 37%, що становить 45 підприємств. У 2020 році спостерігалось менше аутлаєрів, тобто наднизьких чи зависоких значень показника, але в середньому леверидж дещо виріс, переважно за рахунок поточних зобов'язань.

Проте більшість київських КП розраховують передусім на власний капітал. Причому в структурі власного капіталу перевагу мають не резерви, накопичені за рахунок прибутку, а вкладений капітал, який регулярно надходить з місцевого бюджету. Аналогічна ситуація з домінуванням вкладеного капіталу над накопиченим спостерігається і по інших обласних центрах (див. табл. 4.8). Щодо КП Києва, то тут тенденція домінування вкладеного капіталу над накопиченим зберігається за всіма підприємствами. У табл. 4.8 проаналізовані показники

формування власного капіталу тих КП, які найбільше отримують бюджетного фінансування [123].

Таблиця 4.8

Показники формування власного капіталу КП Києва – найбільших реципієнтів бюджетного фінансування (середні за 2017-2020 рр.)

	Коефіцієнт капіталізації прибутку	Коефіцієнт реінвестування прибутку	Частка вкладеного капіталу у власному	Частка накопиченого капіталу у власному
Дирекція будівництва шляхово-транспортних споруд	0,00447	0,06202	0,98404	0,01596
КК «Київавтодор»	0,01234	0,09561	1,01838	0,05477
«Київміськвсвітло»	0,00053	0,13416	0,99673	0,00327
«Київпастрас»	0,04476	-1,58403	1,53260	-0,53260
«Київський метрополітен»	-0,01858	0,00000	1,16587	-0,16587
КО "Київзеленбуд"	0,00265	0,72659	1,16933	-0,16933
«Житлоінвестбуд-УКБ»	0,00176	0,00969	0,95591	0,08539
«Київбудреконструкція»	0	-0,01633	0,99824	0,00176
«Солом'янка – Сервіс»	0,00258	0,06091	1,93033	-0,93033
«Інженерний центр»	0,04291	0,06703	1,89861	-2,80820
«Спецжитлофонд»	0,00137	0,08376	0,97060	0,02940
«Київтеплоенерго»	-0,15091	3,38356	1,16099	-0,18324
«Київкомунсервіс»	0,05487	0,09161	1,90381	-0,13417
«Інформатика»	0,01687	-131,62625	0,99317	0,00683
«Плесо»	0,02762	9,46105	0,99084	0,01365

Джерело: розраховано автором за даними [114]

З табл. 4.8 можна зробити висновок, що у всіх обраних КП капіталізація прибутку майже відсутня, а власний капітал сформований більше, ніж на 95% статутним, додатковим та капіталом у дооцінках. Причому у 8 з 15 наведених КП вкладений капітал фактично покриває збитки. Тобто можна констатувати, що

домінування власного капіталу київських КП забезпечується не за рахунок результатів діяльності.

Стосовно амортизаційних відрахувань як внутрішнього джерела фінансування капітальних інвестицій, то загальноукраїнська тенденція була досліджена в роботах [112, с. 175-177; 118; 124], де встановлено, що на всеукраїнському рівні капітальні інвестиції фінансуються переважно саме за рахунок амортизаційних відрахувань. У підприємстві комунальної власності амортизаційні відрахування виконують функцію джерела фінансування інвестицій (і, відповідно, поповнення капіталу) лише тоді, коли основні засоби, на які нараховується амортизація або були придбані КП самостійно, або за кредитні кошти чи шляхом фінансового лізингу. Оскільки КП через бюджетне фінансування часто отримують не гроші напряму, а основні засоби, то амортизація, нарахована на них, не може бути джерелом фінансування. Проте амортизація залишається основним, а часто і єдиним джерелом фінансування інвестицій для багатьох КП, доказом чого є аналіз інвестиційних програм водоканалів України, проведений в п. 4.2.

Вагомою перевагою амортизаційних відрахувань як джерела фінансування підприємства є те, що таке джерело є фактично у всіх підприємств, що мають основні засоби, і це джерело не залежить від результатів діяльності підприємства. Сучасні дослідники ролі амортизації як внутрішнього джерела фінансування підприємства [26, 32, 55, 68, 105] для підвищення ефективності використання амортизаційних відрахувань саме у відтворенні основних засобів, а не у покритті втрат від інфляції, пропонують повернутися до фондової концепції амортизації. Така концепція існувала в Україні до 2000 року і передбачала створення окремого цільового амортизаційного фонду, кошти якого мають використовуватися виключно на відтворення основних засобів і нематеріальних активів. Вважаємо, що в умовах високої інфляції доцільністю створення такого фонду може бути можливість інвестування його тимчасово вільних коштів у високодохідні інструменти, причому з мінімальним ризиком, або з гарантіями (як наприклад Фонд гарантування вкладів фізичних осіб). За

інших умов, можливість акумуляції коштів без втрати їх вартості, або без ризику їх втрати не є здатною до реалізації.

Тому ми не підтримуємо ідею повернення до амортизаційного фонду, проте вважаємо за необхідне розробку на кожному КП амортизаційної політики, яка б не лише декларувала методи нарахування амортизації, а визначала б напрями ефективного використання вхідних грошових потоків від амортизації. Зауважимо, що внаслідок достатньо великого часового лагу між моментом придбання активу, що амортизується, і тривалістю нарахування амортизації, повноцінне відновлення і реновація основних засобів лише за рахунок амортизаційних відрахувань неможлива, тому якщо окрім амортизаційних відрахувань КП не буде мати інших джерел фінансування капітальних активів, це призведе до погіршення якості активів, бо новітні технології та сучасне обладнання, тобто те, що називають розширеним відтворенням, вимагають інвестиційних вкладень понад розміри амортизаційних відрахувань.

Узагальнюючи аналіз і діагностику фінансового стану та формування капіталу вибірок комунальних підприємств Києва, 4-х обласних центрів, а також вибірок водоканалів (п. 4.2) та КП критичної інфраструктури (п. 3.4), можна констатувати наступне:

- відсутність секторальних тенденцій в структурі капіталу (наприклад, не можна стверджувати, що структура капіталу КП будівельної сфери є подібною, і відрізняється від структури КП водоканалів чи КП електротранспорту). Виключенням є лише КП зі складу комунальних корпорацій Києва: «Київавтодор» та «Київзеленбуд», у підпорядкуванні яких перебувають КП з подібною структурою капіталу (рис. 4.9);

- відсутність загальної тенденції до позитивних змін структури капіталу, а саме зростання капіталізації прибутку;

- суттєве переважання у складі зобов'язань непроцентних боргів над залученим фінансовим капіталом (див п. 3.2). Українські КП, зокрема київські, майже не залучають позиковий капітал. Так, у середньому за 4 роки лише 6,85% КП Києва скористалися банківськими кредитами. Тобто можна констатувати, що

формування капіталу КП відповідає загальноукраїнській тенденції, яку В. Зимовець назвав деформованою структурою з аномально високим рівнем боргової залежності і зростанням частки нефінансового боргу [112, с. 9], але лише частково, оскільки частка зобов'язань, зокрема кредиторської заборгованості у комунальних підприємств за даними вибірок є меншою, ніж в цілому по Україні;

- вкрай низька частка капіталізованого прибутку, що відповідає тенденції по Україні (табл. 4.9).

Таблиця 4.9

Частка капіталізованого прибутку у власному капіталі за галузями нефінансових корпорацій, %

Галузь	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Усього нефінансові корпорації	3,8	3,6	-0,4	-0,01	-0,4	-38,2					
							-32,	-25,4	-9,2	1,7	14,9

Джерело: розраховано автором за даними [45, 63]

* знак “-“ відображає частку накопиченого збитку,

З таблиці 4.9 випливає, що ознаки декапіталізації економіки виникли в Україні за рік до окупації Криму і з початком військових дій та окупацією частини Донецької і Луганської областей декапіталізація економіки тривала, та лише в 2020 році реальний сектор знову почав накопичувати капітал за рахунок внутрішніх джерел. Проте позитивна тенденція продовжувалась лише рік і зупинилась з початком повномасштабного вторгнення. Підприємства комунальної власності на відміну від загальноукраїнської тенденції мали дещо відмінну динаміку, хоча зауважимо, що дослідження були виконані лише за КП обласних центрів, де місцеві бюджети є доволі фінансово спроможними для покриття збитків таких підприємств.

За станом на 24.02.2023 згідно оцінок Світового банку та Єврокомісії прямі збитки України за рік повномасштабної війни оцінюються в понад 135 млрд

доларів США. Економічні збитки, а саме порушення економічних потоків, виробництва та додаткові витрати, пов'язані з війною, сягають 290 млрд доларів США. Разом з цим, потреби України на реконструкцію та відновлення оцінюються приблизно в 411 млрд доларів США. Лише у 2023 році Україні необхідно 14 млрд доларів США на реалізацію швидкого відновлення, зокрема відновлення енергетичної, житлової, критично важливої та соціальної інфраструктури, базових послуг для найбільш вразливих верств населення, розмінування та розвиток приватного сектору [36, 138]. Тому вплив повномасштабного вторгнення на капіталізацію економіки є катастрофічним.

Традиційно показники ефективності капіталу лежать в площині ефективності його використання, де основними з показників виступають рентабельність активів ROA, її модифікований показник – рентабельність інвестованого капіталу, а також рентабельність власного капіталу ROE як показник ефективності використання капіталу для власників.

Щодо встановлення зв'язку між структурою капіталу та ефективністю його використання, яка може бути оцінена через рентабельність діяльності підприємства, одним з показників якої є чиста рентабельність продажу, то проведення кореляційно-регресійного аналізу за даними КП Києва показало повну відсутність такого зв'язку. Так, коефіцієнт кореляції за даними середньої рентабельності продажу київських КП та середнього коефіцієнту фінансового левериджу склав 0,001 (додаток Ж).

Для з'ясування впливу факторів на рентабельність продажу київських КП також було проведено регресійний аналіз за методом найменших квадратів. При цьому незалежною змінною було обрано середню рентабельність продажу, залежними змінними: середній коефіцієнт фінансового левериджу, а також бінарні змінні: наявність в структурі доходів бюджетних коштів; наявність в структурі капіталу бюджетних коштів (див. додаток Ж).

Результат аналізу показав, що фактор структури капіталу був однією зі значимих змінних за показниками p-value та T-статистикою Ст'юдента, проте рівень значущості моделі був доволі низьким, а саме: $R^2 = 13\%$. Тобто зміну

рентабельності продажів лише у 13% випадків можна пояснити змінами в структурі капіталу при врахуванні чинників бюджетного фінансування. Також значимою змінною за Т-критерієм Ст'юдента є наявність бюджетних замовлень у доходах КП, але критерій р-value для цієї змінної є недостатнім. Проте можна припустити, що факт наявності бюджетних доходів все ж таки впливає на результативність діяльності тих КП, в яких ці доходи присутні, але в цілому не можна стверджувати, що КП, які мають бюджетні замовлення, є більш прибутковими, ніж ті, які їх не мають. Аналогічне дослідження було проведено і для рентабельності активів, і для оборотності активів. Результати показали вкрай низьку значущість моделі. Разом з цим, гіпотеза щодо впливу різних форм бюджетної участі на ефективність діяльності КП була спростована в п. 3.3.

Таким чином, ми не можемо стверджувати, що зміни у структурі капіталу підприємств комунальної власності чинять відчутний вплив на показники ефективності діяльності таких підприємств. Це твердження справедливе і для інших досліджених нами обласних центрів, але оскільки в них невелика кількість КП, то висновки є очевидними, формуються на підставі простого порівняння динаміки показників і не потребують математичного доведення. Тому можна зробити припущення про неважливість питання структури капіталу, а саме співвідношення між власним і позиковим капіталом для КП.

Щодо питання порядку вибору джерел фінансування, то оцінка динаміки капіталу, складу і структури власного капіталу і зобов'язань окремо, ступеня участі прибутку у капіталізації комунальних підприємств призводять до висновку, що пріоритетним капіталом КП є власний, а пріоритетними джерелами фінансування є внески у статутний і додатковий капітал, тобто вкладений капітал. Накопиченого капіталу, який характеризується рівнем капітальних резервів та резервів, сформованих за рахунок прибутку, КП майже не мають. Аналіз структури власного капіталу вибірки КП свідчить, що вкладеним капіталом перекриваються і накопичені підприємством збитки.

Таким чином, постає питання визначення критеріїв ефективності формування капіталу комунальних підприємств. Для цього доцільно звернутися

до визначення сутності процесу формування капіталу та уточнення мети цього процесу. Згідно трактування І. Бланка [25], формуванням капіталу є процес визначення загальної потреби в капіталі для фінансування необхідних підприємству активів, формування способів фінансування оборотних і необоротних активів, розробки системи заходів залучення капіталу у різних формах з визначених джерел.

І. Чалий [118, с. 275] описує процес формування капіталу акціонерного товариства як «сукупність пов'язаних та погоджених методів і засобів залучення виробничих ресурсів у господарський обіг, що використовуються (методи і засоби) органами управління й економічними службами підприємства в процесі формування капіталу. Цей процес повинен забезпечувати здійснення таких функцій: планування, вибір і залучення ресурсів в обіг, розподілення ресурсів за складовими обраної стратегії АТ і контроль формування капіталу».

Мету формування капіталу українські науковці вбачають [24-26, 64, 108, 118] в задоволенні потреби у придбанні необхідних активів та оптимізації структури капіталу задля забезпечення безперервності і ефективності операційної та інвестиційної діяльності. Зауважимо, що в українській фінансовій науці домінує думка щодо існування оптимальної структури капіталу, проте бракує досліджень на великих вибірках підприємств щодо тестування можливостей забезпечення такої структури у нефінансових корпораціях та їх секторів за будь-яким з критеріїв.

Щодо підприємств комунальної власності, то розглядання питання оптимізації за критеріями мінімізації WACC та/або максимізації ROE не вважаємо за доцільне, враховуючи наведені вище висновки, а формування такої структури, яка б сприяла мінімізації фінансових ризиків може бути раціональною з огляду на особливості функціонування КП в системі місцевих фінансів. Проте, на наш погляд, недоречно називати таку структуру капіталу оптимальною, оскільки точного критерію оптимізації підхід не пропонує, скоріше така структура є раціональною з точки зору балансу фінансових

інтересів представників власників КП у вигляді ОМС, керівництва КП та споживачів послуг як основних стейкхолдерів.

Системний принцип в реалізації управління структурою капіталу запропоновано впроваджувати організацією підсистем (блоків) та їх взаємозв'язку (див. рис. 4.11).

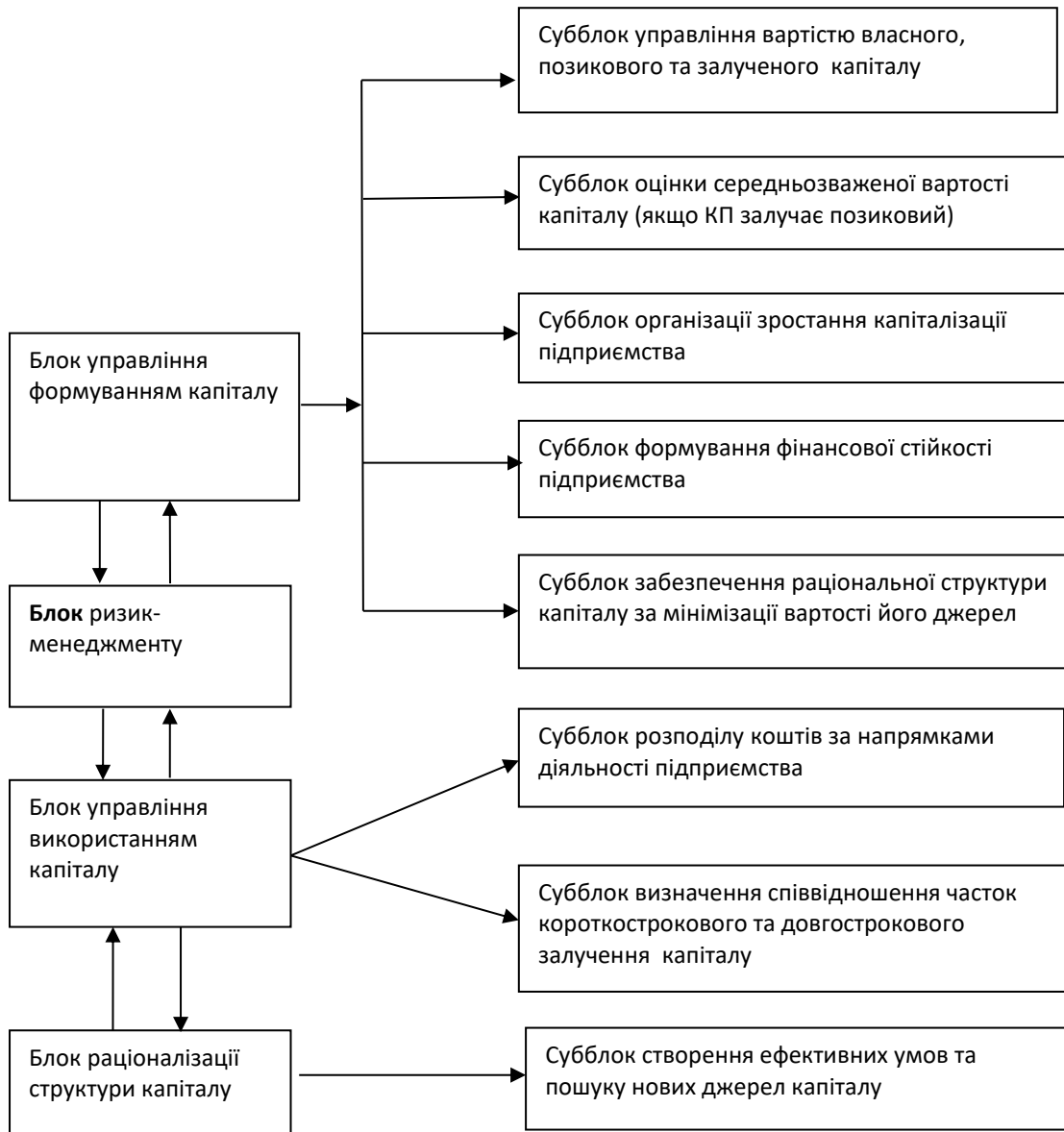


Рис. 4.11. Алгоритм блокової схеми управління структурою капіталу підприємств

Джерело: уточнено автором на основі [122]

Математична формалізація, запропонована для раціоналізації структури капіталу підприємства, повинна спиратися на поєднаний аналіз минулої

діяльності підприємства та надавати можливість прогнозування діяльності на наступні періоди, виглядає наступним чином:

$$\langle Q_i, F \rangle = \begin{cases} P_{\text{BK}} \rightarrow \max \\ P_{\text{A}} \rightarrow \max \rightarrow \text{opt} \\ R \rightarrow \min \end{cases} \quad (4.1)$$

де Q_i - структурні компоненти капіталу; $i=1, 2, 3, \dots$;

F - фінансовий леверидж;

P_{BK} - рентабельність власного капіталу;

P_{A} - рентабельність активів;

R – фінансовий ризик у розумінні фінансування різних типів активів відповідними джерелами.

Для оцінювання ступеня наближення до оптимального або раціонального рівня структури капіталу підприємства як цільової функції може бути використано інтегральний показник. В цьому дослідженні запропоновано до складових інтегрального показника оцінювання структури капіталу включити: прогнозний рівень фінансового ризику, рівень покриття оборотних активів робочим капіталом, коефіцієнт фінансового левериджу, економічну рентабельність, фінансову стійкість, коефіцієнти автономії та фінансової залежності, фінансові результати операційної діяльності. Тоді, в просторі, розмірність якого дорівнює сумарній кількості: компонентів капіталу; числа параметрів ефективності управління капіталом (фінансової стійкості, рівня ризику використання тієї чи іншої форми капіталу) та враховуючі вісь цільової функції \vec{f}_j , для конкретного підприємства формується поверхня відгуку, на якій у відповідності до ваги чи значущості кожного з компонентів a_j цільової функції, а саме: підвищення дохідності; стабілізації фінансово-економічного стану; зростання капіталізації підприємства; зростання рентабельності капіталу, фінансової стійкості прораховується крапка перетину, координати якої надають потрібні кількісні значення структурних компонентів капіталу.

$$\vec{Q}_j = \varphi_1^n(a_j \vec{f}_j) \quad (4.2)$$

Рівняння (4.2) спеціально представлено у вигляді поліному довільного ступеня, аналогічному звичній економетричній моделі для використання в подальшому в комплексі зі стандартними програмами, адаптованими до неї. Знаходження фактору ваги a_j за більш релевантним пінч-методом є вкрай непростою задачею, яка займає значний обсяг комп'ютерних ресурсів і часу. Тому на першому етапі пропонується використання методу аналогій.

Управління структурою капіталу для кожного підприємства має свої особливості. Модель управління структурою капіталу має значні відмінності не тільки за національною, а й за галузевими, регіональними ознаками. Модель управління буде відрізнятися для великих, середніх та малих підприємств. Але аналіз загальних підходів до формування вказаної моделі для комунальних підприємств, з однієї сторони, дає можливість використати метод аналогій, з іншої, вказати на відмінності, що дає можливість проаналізувати причини таких відмінностей та їх наслідки [122].

Підхід до оптимізації структури капіталу за критерієм мінімізації фінансових ризиків описаний І. Бланком [24] і базується на виборі джерел фінансування різних складових частин активів підприємства різними частинами пасивів. Згодом науковці [22, 44, 52], які досліджували політику фінансування оборотних активів, дещо модифікували метод, додавши більше політик фінансування, і досліджували його з позиції лівої частини балансу як метод управління фінансуванням оборотних активів. Даний метод оптимізації базується на системі балансових рівнянь і нерівностей та по суті схожий на аналіз ліквідності балансу, аналіз типу фінансової стійкості, в кожному з яких групи активів зіставляються з групами пасивів. Так, спочатку відбувається розділення активів на три групи: необоротні активи залишаються нерозділеними, а оборотні діляться на постійну і змінну частини. Пасиви діляться на три групи

традиційно: власний капітал, довгостроковий позиковий капітал і короткостроковий позиковий капітал (причому останній разом з кредиторською заборгованістю).

Безпосередньо оптимізація базується на таких співвідношеннях правої і лівої частин балансу, які складають три можливі комбінації (політики фінансування):

1) консервативна політика, яка передбачає максимальне покриття всіх активів сталими пасивами;

2) компромісна політика, яка передбачає покриття необоротних і постійної частини оборотних активів сталими пасивами;

3) агресивна політика, яка відводить на покриття поточними пасивами змінну і частково постійну частину оборотних активів (табл. 1.4) [24, с. 456].

Постійна частина оборотних активів є тією сталою їх часткою, яка не має високої залежності від сезонних та інших коливань в операційній діяльності підприємства, і являє собою певний критичний мінімум оборотних активів, необхідний для поточних операцій. Змінна частина оборотних активів, навпаки, зазнає сезонних коливань, а також змінюється зі змінами поточних рішень щодо запасів, дебіторської заборгованості, грошових коштів та інших активів. І. Бланк пропонує класифікувати потребу в цих активах на максимальну і середню [24].

Консервативний підхід до формування оборотних активів передбачає повне задоволення поточної потреби у всіх їх видах та створення високих розмірів їх резервів на випадок непередбачених труднощів. Такий підхід гарантує мінімізацію комерційних і фінансових ризиків, але негативно позначається на ефективності використання оборотних активів – їх оборотності і рівні рентабельності.

Помірний підхід до формування оборотних активів спрямований на забезпечення повного задоволення поточної потреби у всіх їх видах і створення нормальних страхових розмірів цих активів на випадок найбільш типових збоїв у ході операційної діяльності підприємства.

Агресивний підхід до формування оборотних активів полягає в мінімізації всіх форм страхових резервів за окремими видами цих активів. За відсутності збоїв у ході операційної діяльності такий підхід до формування оборотних активів забезпечує найвищий рівень ефективності їх використання. Якісний аналіз структури капіталу конкретного підприємства припускає виділення зовнішніх і внутрішніх чинників, які обов'язково необхідно врахувати при розробленні та реалізації політики фінансування [24].

Четверта політика фінансування, запропонована в [52], отримала назву ідеальної, або вкрай агресивної і передбачала рівність необоротних активів і довгострокових джерел фінансування, і відповідно нульове значення чистого оборотного капіталу. Також в дослідженнях [43, с. 243] зустрічається т. зв. абсурдна політика, де власний капітал не покриває необоротні активи, і відповідно більша частина активів фінансується поточними зобов'язаннями. Вважаємо, що таку структуру капіталу не можна вважати оптимальною через її надмірну ризиковість, проте її не можна називати і абсурдною, оскільки вона досить поширена для торговельних підприємств, особливо для тих, які мають від'ємний фінансовий цикл, і навіть для багатьох виробничих підприємств, тому назвемо її надагресивною (табл. 4.10).

В запропонованій таблиці відсутній ідеальний підхід як такий, що практично неможливий, також відсутні ступені поглиблення консервативного підходу, хоча ми з ними погоджуємось. Отже, даний метод вибору раціональної структури капіталу шляхом встановлення цільового рівня через домовленості і узгодження інтересів власників та менеджерів може бути рекомендований для оцінювання ефективності формування капіталу, коли таке оцінювання відбувається за минулими подіями, і для вибору раціональної структури, коли відбувається встановлення цільових нерівностей і співвідношень між лівою і правою частинами балансу.

Таблиця 4.10

Базові підходи до фінансування активів підприємства комунальної власності

Склад активів підприємства	Консервативний підхід	Помірний або компромісний підхід	Агресивний підхід	Над-агресивний підхід
1	2	3	4	
Змінна частина оборотних активів	КПК } }	КПК } }	КПК } }	КПК } }
Постійна частина оборотних активів	ДПК+ВК } }	ДПК+ВК } }	ДПК+ВК } }	
Необоротні активи				ДПК + ВК } }

КПК – короткостроковий позиковий капітал; ДПК – довгостроковий позиковий капітал; ВК – власний капітал.

Джерело: [22, 24, 43, 52]

Вибір кожної з політик фінансування базується на схильності власників та/або менеджерів підприємства до прийняття фінансового (в даному випадку скоріше операційного) ризику, тому цей підхід раціоналізації структури капіталу і встановлення цільової структури можна вважати певним компромісом, або домовленістю між власниками і менеджерами, що відповідає неокласичним підходам до формування структури капіталу.

Перевагою такого підходу до оцінки ефективності формування капіталу є можливість його логічного узгодження з фінансовою діагностикою за активностями з акцентом на операційній активності, запропонованою в [10, 12, 15] та популярного підходу менеджменту за активностями (Activity based management). Діагностика і менеджмент за активностями найближче за інші моделі і системи фінансової діагностики прив'язані до процесного підходу і дозволяють оцінювати процеси окремо в рамках операційної, інвестиційної та фінансової діяльності, а також акцентувати увагу на важливих процесах на підприємстві, наприклад таких, як управління персоналом.

Вибір цільового рівня структури капіталу для комунального підприємства має відповідати встановленій меті, яка б відображала стратегічні і тактичні орієнтири діяльності КП. Як випливає з проведених досліджень, показники рентабельності не є пріоритетом в діяльності комунальних підприємств, особливо тих, що мають суспільне значення і виконують соціальну функцію. Тому однозначної рекомендації щодо встановлення показників рентабельності, як ключових цільових орієнтирів, надавати недоцільно. Разом з цим, взагалі виключати рентабельність з переліку критеріїв ефективності використання капіталу також не варто.

З точки зору формування капіталу, метою встановлення його раціональної структури доцільно обрати такий стан активів і пасивів, який би забезпечував безперервний рух матеріальних і фінансових потоків підприємства, оптимальну тривалість операційного і фінансового циклів і створював можливість своєчасно розраховуватися за зобов'язаннями, тобто забезпечував платоспроможність в довгостроковій перспективі.

Управління платоспроможністю КП в довгостроковій перспективі являє собою сукупність засобів впливу суб'єктів управління (менеджмент КП) на об'єкт або на систему об'єктів управління з метою досягнення і підтримання оптимального значення платоспроможності для даного КП.

Рекомендуємо виділити декілька об'єктів управління: виробничі запаси; дебіторська заборгованість (особливо актуально для тарифних КП); залишок грошових коштів + поточні фінансові інвестиції; кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги; зобов'язання за розрахунками; короткострокові кредити банків.

Ці об'єкти є складовими оборотних активів і поточних зобов'язань балансу підприємства, які крім того, включаються до розрахунку коефіцієнту покриття, і від значення яких безпосередньо залежить значення самого коефіцієнту. Тому їх можна вважати регуляторами платоспроможності першого рівня. Крім того, платоспроможність суб'єкта господарювання знаходиться під впливом таких факторів, як доходи і витрати, які будемо вважати регуляторами другого рівня, і

чистого прибутку, що в свою чергу визначається регуляторами другого рівня (операційними, інвестиційними і фінансовими витратами, а також розміром податку на прибуток). Тому цей показник віднесемо до регуляторів третього рівня.

Управління регуляторами платоспроможності першого рівня здійснюється безпосередньо фінансовою службою підприємства. Завданням управління регуляторами, що відображаються в активі балансу, є:

- оптимізація розміру регуляторів;
- скорочення термінів перетворення їх на грошові кошти.

Управління джерелами коштів, що належать до регуляторів першого рівня, має протилежні завдання:

- оптимізація розміру регуляторів;
- збільшення термінів користування ними із забезпеченням відсутності штрафних санкцій.

До управління регуляторами другого рівня залучаються інші служби на підприємстві, зокрема, маркетингова служба (управління доходами), служба оперативного контролінгу (управління витратами), бухгалтерія (управління прибутком, що підлягає оподаткуванню), а також власники підприємства в особі ОМС щодо можливості капіталізації прибутку з метою зростання капіталізації.

Ефективне управління платоспроможністю підприємства в довгостроковому періоді неможливе без постійного моніторингу і контролю за її рівнем. Методи фінансового контролю широко застосовуються на багатьох українських підприємствах, до того ж на деяких організована система фінансового контролінгу, який являє собою концепцію інформації та управління, що забезпечує підтримку внутрішнього балансу економіки підприємства шляхом формування інформації про витрати та доходи як основи для прийняття управлінських рішень [108, с. 142].

До експрес-методів моніторингу і контролю за платоспроможністю підприємства можна віднести положення, що містяться в нормативних

документах, рекомендації та методичні матеріали контролюючих департаментів ОМС.

Так, у Методичних рекомендаціях щодо виявлення ознак неплатоспроможності підприємства та ознак дій з приховування банкрутства, фіктивного банкрутства чи доведення до банкрутства, визначається, що економічним показником ознак поточної платоспроможності при наявності простроченої кредиторської заборгованості є різниця між сумою наявних у підприємства грошових коштів, їх еквівалентів та інших високоліквідних активів і поточних зобов'язань. Від'ємний результат свідчить про поточну неплатоспроможність суб'єкта підприємницької діяльності. Ознаки критичної неплатоспроможності, що відповідають фінансовому стану потенційного банкрутства, мають місце, якщо на початку і в кінці звітного кварталу, що передував поданню заяви про порушення справи про банкрутство, мають місце ознаки поточної неплатоспроможності, а коефіцієнт покриття і коефіцієнт забезпечення власними засобами в кінці звітного кварталу менше їх нормативних значень – 1,5 і 0,1 відповідно [2, 3].

Коефіцієнт покриття характеризує достатність оборотних коштів підприємства для погашення своїх боргів і визначається як відношення суми оборотних коштів до загальної суми поточних зобов'язань за кредитами банку, інших позикових коштів і розрахунків з кредиторами.

Коефіцієнт забезпечення власними засобами характеризує наявність власних оборотних коштів підприємства, необхідних для його фінансової сталості, і визначається як відношення різниці між обсягами джерел власних та порівняних до них коштів і фактичною вартістю основних засобів та інших необоротних активів до вартості наявних у підприємства оборотних активів - виробничих запасів, незавершеного виробництва, готової продукції, грошових коштів, дебіторської заборгованості та інших оборотних активів.

Якщо за підсумками року коефіцієнт покриття менший 1 і підприємство не отримало прибутку, то такий його фінансовий стан характеризується ознаками

надкритичної неплатоспроможності, коли задоволення визнаних судом вимог кредиторів можливе не інакше, як через застосування ліквідаційної процедури.

З метою своєчасного виявлення тенденцій формування незадовільної структури балансу у прибутково працюючого підприємства комунальної власності і вжиття випереджувальних заходів, спрямованих на запобігання банкрутства, проводиться систематичний експрес-аналіз фінансового стану підприємства. Ознакою формування незадовільної структури балансу є таке фінансове становище підприємства, в якого протягом тривалого часу (1,5-2 роки) коефіцієнт Бівера (відношення суми чистого прибутку і амортизації до поточних зобов'язань) не перевищує 0,2, що відображає небажане скорочення частки прибутку, яка направляється на розвиток виробництва. Така тенденція призводить до незадовільної структури балансу, коли підприємство починає працювати в борг і його коефіцієнт забезпечення власними засобами стає меншим 0,1 [120 с. 208].

Отже, розрахунок показників поточної платоспроможності і коефіцієнту Бівера та оцінка зміни цих показників у динаміці дозволяє без докладання значних зусиль відстежувати стан платоспроможності на підприємстві.

Проблемним питанням тут залишається нормативне значення коефіцієнту покриття, яке, як правило, приймається на рівні 1,5 – 2, і мінімально допустиме, що дорівнює 1. На нашу думку при визначенні нормативу покриття варто використовувати індивідуальний підхід з урахуванням специфіки діяльності галузі й підприємства, а також досвід практичної роботи підприємства на ринку. Новоствореним підприємствам варто користуватися галузевими нормативами. Щодо мінімально допустимого значення, то вважаємо, що врахування складової часу вимагає внесення коректив до цього коефіцієнта, оскільки якщо оборотні активи будуть дорівнювати поточним зобов'язанням, то можливість продовження основної діяльності підприємства буде знаходитися під загрозою в разі виникнення необхідності швидкого погашення поточних зобов'язань.

Для визначення мінімально допустимого розміру коефіцієнту покриття суб'єкту господарювання варто визначити мінімально допустиму величину

оборотних активів підприємства, що необхідна для продовження основної діяльності (як правило це виробничі запаси), а в складі короткострокових пасивів визначити ті, які можуть бути пролонговані.



Рис. 4.11. Управління довгостроковою платоспроможністю через дію регуляторів 1 рівня

Джерело: розроблено автором у [2, 3]

Якщо мінімально допустима величина оборотних активів є меншою або дорівнює короткостроковим пасивам, що можуть бути пролонговані, то ризик втрати платоспроможності в довгостроковому періоді суттєво знижується.

Забезпечення і підтримання мінімально необхідної суми оборотних активів власними джерелами коштів (тобто наявність на підприємстві власного оборотного капіталу) протягом тривалого періоду можна назвати мінімальним безризиковим рівнем платоспроможності в довгостроковій перспективі.

Визначення регуляторів платоспроможності підприємства з поділом їх на рівні, з'ясування суб'єктів і методів управління дозволяє побудувати структурно-логічну схему управління довгостроковою платоспроможністю комунального підприємства, і розробити заходи впливу на об'єкт управління, враховуючи рівень дії регуляторів 1 рівня. Дана схема наочно демонструє застосування методів і засобів безпосереднього впливу на регулятори 1 рівня для досягнення поставленої мети управління.

Ефективне управління платоспроможністю КП у довгостроковій перспективі можливе за умови комплексного управління на всіх трьох рівнях дії регуляторів. При цьому в нестабільних умовах, що характеризуються системною економічною кризою, виникає необхідність у визначенні пріоритетних регуляторів, які чинять максимальний вплив на забезпечення платоспроможності в довгостроковій перспективі. Вважаємо, що таким регулятором для КП є чистий прибуток (регулятор третього рівня), максимальна капіталізація якого здатна буде збільшити власний оборотний капітал підприємства, а, отже, забезпечити необхідну платоспроможність. Наступним важливим регулятором другого рівня, який безпосередньо впливає на величину прибутку, є витрати підприємства, управління якими має бути націлене на скорочення до мінімального рівня, здатного забезпечити безперервну діяльність підприємства.

Формування капіталу підприємства є процесом, що відбувається в рамках фінансової діяльності, проте вибір структури і джерел формування мають вплив на інвестиційну і на операційну діяльність. Співвідношення між складовими капіталу (пасивів) та частинами активів при виборі політики формування капіталу за критерієм мінімізації фінансових ризиків по суті є вибором типу фінансування двох різних видів діяльності, які приносять прибуток підприємству: операційної та інвестиційної.

ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 4

1. Фінансові рішення в підприємстві комунальної власності, мають зводитися до питань фінансового забезпечення і до питань використання капіталу, оскільки рівень ефективності використання капіталу визначає майбутню політику його формування. Менеджери КП не є автономними щодо повноважень в сфері формування капіталу, адже стратегічні фінансові рішення в КП приймаються на рівні ОМС, тобто для такого підприємства характерна двоступінчаста структура в ухваленні фінансових рішень. Тому функціонування КП в умовах невизначеності і перманентної загрози загострення кризових явищ підвищують вимоги до фінансових менеджерів стосовно якості рішень, що приймаються.

2. Узгоджена думка науковців і урядовців щодо доцільності бюджетного фінансування окремих типів КП обумовлює необхідність розробки критеріїв прийняття рішення щодо формування і поповнення капіталу КП. Ключовими критеріями прийняття рішення щодо політики формування і поповнення капіталу КП мають бути: суспільне значення таких підприємств на локальному рівні та соціальна функція, яку вони виконують для громади. Суспільне значення КП проявляється у критичній важливості і потребі в конкретному КП для громади. Соціальною функцією КП є діяльність, що спрямована на вирішення соціальних проблем громади з метою забезпечення прийнятних соціальних стандартів життя. Розроблена матриця класифікації КП за цими критеріями дозволяє ОМС визначити пріоритетних кандидатів на отримання бюджетного фінансування.

3. Фінансування першочергових соціальних потреб громад в Україні традиційно покладається на плечі бюджетів, про що свідчить структура їх видатків на локальному рівні, проте в повноваженнях ОМС є можливість заохочувати інші види фінансового забезпечення КП з перевагою на методах сприяння, а не лише підтримки, зокрема на комбінованих формах фінансового

забезпечення, таких як проєктне фінансування і кредитування, фінансування і кредитування від міжнародних спеціалізованих інституцій.

4. Фінансове забезпечення комунальних підприємств розглядається як сукупність заходів, щодо формування матеріальних і фінансових ресурсів, у тому числі капіталу задля виконання підприємством своїх цілей. Серед наведених форм фінансування перспективними є комбіновані форми, оскільки вони забезпечують гнучкість і варіацію методів, інструментів і учасників процесу фінансового забезпечення та підвищують фінансову дисципліну, підзвітність і прозорість КП. Також важливим є розширення обсягів боргового фінансування як засобу підвищення фінансової дисципліни та стимулювання самофінансування КП через зростання рентабельності.

5. Підвищення рівня самофінансування має стати пріоритетною метою в розробці фінансових рішень і виборі форм фінансового забезпечення. Для тарифних КП це можливо шляхом поступового нарощування частки прибутку в плануванні джерел фінансування в інвестиційних програмах та безпосередньо в самому тарифі. Боргове фінансування за масштабними проєктами від міжнародних фінансових інституцій стимулює зростання частки прибутку в тарифі, що виступає позитивним чинником для самофінансування в майбутньому.

6. Проблема структури капіталу підприємств, що розподіляється на наступні напрямки – визначення оптимального співвідношення між власним і позиковим капіталом, визначення цільового рівня показника фінансового левериджу і визначення пріоритетного порядку вибору джерел формування капіталу на рівні КП має вирішуватися з урахуванням їх особливостей, викликаних організаційно-правовою формою, та тенденцій, виявлених в процесі дослідження їх фінансового стану та формування капіталу: відсутність секторних тенденцій, декапіталізація прибутку, вкрай низька частка позикового капіталу. Дія цих особливостей проявляється у відсутності кореляційного зв'язку між структурою капіталу та ефективністю його використання, а саме зміни у структурі капіталу можуть пояснити лише 13% змін в рентабельності діяльності з урахуванням

чинників бюджетного фінансування. Нижчі значення отримано для рентабельності продажу і оборотності загального капіталу. Отже, неможна стверджувати, що зміни в структурі капіталу комунальних підприємств чинять відчутний вплив на показники ефективності діяльності таких підприємств, що вказує на неважливість питання структури капіталу для комунальних підприємств.

7. Дослідження порядку вибору джерел фінансування, оцінка динаміки капіталу, складу і структури власного капіталу і зобов'язань окремо, ступеня участі прибутку у капіталізації комунальних підприємств призводять до висновку, що пріоритетним капіталом КП є власний, а пріоритетними джерелами фінансування є внески у статутний і додатковий капітал, тобто вкладений капітал. Накопиченого капіталу, який характеризується рівнем капітальних резервів та резервів, сформованих за рахунок прибутку, КП майже не мають. Аналіз структури власного капіталу вибірки КП свідчить, що вкладеним капіталом перекриваються і накопичені підприємством збитки.

8. Питання оптимізації структури капіталу за критеріями мінімізації WACC та/або максимізації ROE не є релевантними для КП, натомість формування структури, яка б сприяла мінімізації фінансових ризиків є раціональною з огляду на особливості функціонування КП в системі місцевих фінансів. Раціональність структури розуміється з точки зору балансу фінансових інтересів представників власників КП у вигляді ОМС, керівництва КП та споживачів послуг як основних стейкхолдерів. Даний метод може бути рекомендований для оцінювання ефективності формування капіталу, і для вибору раціональної структури, коли відбувається встановлення цільових нерівностей і співвідношень між лівою і правою частинами балансу. Вибір кожної з політик фінансування базується на схильності власників та/або менеджерів КП до прийняття ризику, тому цей підхід є компромісом, або домовленістю між власниками і менеджерами.

9. Вибір цільового рівня структури капіталу для КП має базуватися на цільових стратегічних і тактичних орієнтирах. Оскільки рентабельність не є пріоритетом в діяльності більшості КП, особливо тих, що мають суспільне

значення та/або виконують соціальну функцію, метою встановлення раціональної структури капіталу доцільно обрати такий стан активів і пасивів, який би забезпечував безперервний рух матеріальних і фінансових потоків підприємства, оптимальну тривалість операційного і фінансового циклів і створював можливість своєчасно розраховуватися за зобов'язаннями, тобто забезпечував платоспроможність у довгостроковій перспективі.

Основні наукові результати 4-го розділу опубліковані в працях [2-20, 124-127].

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ ДО РОЗДІЛУ 4

1. Аналіз деяких чинників впливу державних та комунальних підприємств на конкуренцію на товарних ринках. *АМКУ*. Київ: 2022. 109 с. URL: <https://amcu.gov.ua/storage/app/uploads/public/613/5d9/a4c/6135d9a4c238a290240634.pdf> (дата звернення: 22.07.2022).
2. Багацька К.В. Методичні засади регулювання платоспроможності підприємств. *Вісник Сумського національного аграрного університету. Серія «Фінанси і кредит»*. 2008. № 1. С. 25–29.
3. Багацька К. В. Управління довгостроковою платоспроможністю підприємства в ринковому середовищі. *Вісник Східноєвропейського університету економіки і менеджменту*. 2008. № 1(3). С. 37–43.
4. Багацька К.В. Особливості визначення доданої вартості підприємства в сучасних умовах. *Перспективи управлінської діяльності суб'єктів господарювання: матеріали всеукр. наук.-практ. конф.* (м. Черкаси, 17 лютого 2012 р.). Черкаси: Вид-во ТОВ «Маклаут», 2012. С. 7–9.
5. Багацька К.В. Методичні засади планування джерел фінансування інвестиційної діяльності. *Наукові праці Національного університету харчових технологій*. 2010. № 35. С.162-167

6. Багацька К.В. Удосконалення фінансового забезпечення акціонерних товариств у світлі нового законодавства. *Наукові праці Національного університету харчових технологій*. 2009. № 30. С. 11–13.
7. Багацька К.В. Системний підхід до фінансового планування на підприємстві. *Проблеми економіки підприємств у сучасних умовах*: матеріали VI міжнар. наук.-практ. конф. (м. Київ, 13–14 травня 2010 р.). Київ: НУХТ, 2010. Ч. 1. С. 22.
8. Багацька К.В. Фінансова діагностика діяльності підприємства в системі прийняття управлінських рішень. *Управління економічним розвитком держави та суб'єктів господарювання*: монографія / за ред. проф. Денисенка М.П. та Мігус І.П. Черкаси: ТОВ «МАКЛАУТ», 2013. С.277-295
9. Багацька К. В. Підходи до оцінки ринкової активності підприємств реального сектора економіки. *Економіка: реалії часу*. 2014. № 1. С. 50–56
10. Багацька К.В. Управління робочим капіталом підприємства в умовах кризи. *Розвиток національної економіки: теорія і практика*: матеріали міжнар. наук.-практ. конф. (м. Івано-Франківськ, 3–4 квітня 2015 р.). Прикарпатський національний університет імені Василя Стефаника, м. Івано-Франківськ – Тернопіль: Крок, 2015. Ч. 3. С. 61–62.
11. Багацька К.В., Купріяничук Р.А. Напрями зростання капіталізації суб'єкта підприємницької діяльності. *Соціальні та економічні аспекти розвитку міжнародних відносин*: матеріали міжнар. наук.-практ. конф. (м. Дніпропетровськ, 28–29 листопада 2014 р.). Дніпропетровськ: НВ «Перспектива», 2014. Ч. 1. С. 124-127.
12. Багацька К.В. Вплив прибутковості на ринкову вартість і капіталізацію підприємств харчової промисловості. *Проблеми та перспективи фінансового забезпечення аграрного сектору: вітчизняний та зарубіжний досвід*: матеріали міжнар. наук.-практ. інтернет-конф. (м.Київ, 25 квітня 2017 р.). Київ: ЦП «Компринт». 2017. С. 124–126.
13. Багацька К.В. Передумови зростання ринкової капіталізації підприємств реального сектора економіки. *Модернізація національної економіки: зміни в*

- умовах кризи: матеріали міжнар. наук.-практ. конф. (м. Херсон, 15–16 травня 2015 р.). Херсон: Видавничий дім «Гельветика», 2015. С. 159–160.
14. Багацька К.В. Фактори капіталізації харчової промисловості України. *Актуальні проблеми економічного і соціального розвитку підприємств харчової промисловості*: матеріали міжнар. наук.-практ. конф. (м. Київ, 21–22 квітня 2016 р.). Київ: НУХТ. 2016. С. 112–113.
 15. Багацька К.В. Вплив прибутковості на ринкову вартість і капіталізацію підприємств харчової промисловості. *Проблеми та перспективи фінансового забезпечення аграрного сектору: вітчизняний та зарубіжний досвід*: матеріали міжнар. наук.-практ. інтернет-конф. (м. Київ, 25 квітня 2017 р.). Київ: ЦП «Компринт». 2017. С. 124–126.
 16. Багацька К.В., Пюро Б.І. Ринкова капіталізація компаній: світові та вітчизняні тенденції. *Облік і фінанси*. 2017. №1. С. 112–119.
 17. Багацька К. В. Передумови самофінансування тарифних комунальних підприємств. *Економіка та суспільство*. 2023. № 49. URL: <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/2362>.
 18. Багацька К. В. Класифікація комунальних підприємств як основа вибору політики їх фінансування. *Економіка та держава*. 2019. № 9. С. 74–79
 19. Багацька К.В. Фінансовий моніторинг комунальних підприємств в системі підзвітності і прозорості місцевого самоврядування. *Корпоративні фінанси: проблеми і перспективи інноваційного розвитку*: матеріали II міжнар. наук.-практ. конф. (м. Київ, 12 жовтня 2018 р.). Київ: КНЕУ. С. 384–386.
 20. Багацька К.В. За крок до банкрутства. Чому більшість комунальних підприємств є неефективними та збитковими і як це можна змінити. *Українська правда*. 20.10.2020. URL: <https://www.epravda.com.ua/columns/2020/10/20/666444/>
 21. Бакуменко В.Д. Формування державно-управлінських рішень: проблеми теорії, методології, практики: монографія. К.: Вид-во УАДУ, 2000. 320 с.

22. Балдинюк А. Г. Управління фінансуванням оборотних активів торговельних підприємств : автореф. дис. ...канд. екон. наук. Київ. нац. торг. екон. ун-т. К., 2005. 21 с.
23. Бахур Н. Розширення можливостей залучення коштів для розвитку шляхом емісії облигацій місцевих позик. *НІСД: Центр регіональних досліджень*. 2021. URL: <https://niss.gov.ua/sites/default/files/2021-08/obligatsii-mistsevyh-pozyk.pdf> (дата звернення: 03.04.2023).
24. Бланк И.А. Финансовый менеджмент. Учебный курс. - 2-е изд., перераб. и доп. К.: Ника-Центр, Эльга, 2007. 521с.
25. Бланк И. Управление формированием капитала. Киев: Ника-Центр, Эльга, 2000. 512 с.
26. Брюховецька Н. Ю., Чорна О. А., Черних О. В. Оцінка можливостей фінансування капітальних інвестицій за рахунок прибутку і амортизації. *Вісник економічної науки України*. 2018. № 2. С. 29–35.
27. Бубенко П. Т., Димченко О. В., Кашпур А. Д. Управління системною модернізацією та розвитком житлово-комунальних підприємств : монографія. Харків : ХНУМГ ім. О. М. Бекетова., 2014. 233 с.
28. Бюджетний кодекс України : Кодекс України від 08.07.2010 р. № № 2456-VI : станом на 1 трав. 2022 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17#Text> (дата звернення: 21.05.2022).
29. Василик О.Д. Теорія фінансів: Підручник. К.: НІОС, 2000. 416 с.
30. Виконання доходів місцевих бюджетів 2016-2021. URL: <https://mof.gov.ua/uk/vykonannia-dokhodiv-mistsevykh-biudzhetiv> (дата звернення: 04.04.2022).
31. Відкритий бюджет. *Аналітичний портал Міністерства фінансів України*. URL:<https://openbudget.gov.ua/?month=11&year=2022&budgetType=LOCAL>
32. Герасименко І., Зубченко В. Роль і місце амортизації у формуванні інвестиційних ресурсів сільськогосподарських підприємств. *Сталий розвиток економіки*. 2016. № 3. С. 103–108.

33. Груб'як С.В. Сучасні аспекти розроблення і прийняття управлінських рішень. *Економіка і суспільство*. 2017. № 11. С. 201-204. https://economyandsociety.in.ua/journals/11_ukr/33.pdf
34. Давидович І. Є. Контролінг. Навчальний посібник. К.: Центр учбової літератури, 2008. – 552 с.
35. Державний реєстр випуску цінних паперів. *Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку*. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/derzhavnyi-reiestr-vypuskiv-tsinnykh-paperyv/#tab-1> (дата звернення: 04.04.2023).
36. Деякі питання формування та виконання місцевих бюджетів у період воєнного стану. Постанова КМУ від 11.03.2022 р. № 252. URL: <https://www.kmu.gov.ua/npas/deyaki-pitannya-formuvannya-ta-vikonannya-miscevih-byudzhetiv-u-period-voyennogo-stanu-252>(дата звернення: 18.04.2023).
37. Димченко О.В. Житлово-комунальне господарство в реформаційному процесі: аналіз, проектування, управління: монографія. Х.: ХНАМГ, 2009. 356 с.
38. Дікань Л.В. Фінансове забезпечення діяльності підприємства: сутність та джерела. *Економіка розвитку*. 2007. № 3 (43). С. 65–68.
39. Діяльність НЕФКО. *Міністерство фінансів України*. URL: <https://mof.gov.ua/uk/news/dijalnist-nefko> (дата звернення: 10.03.2023).
40. Дорошенко С. Механізми фінансування державно-приватного партнерства. *Держава та регіони. Серія: державне управління*. 2013. № 1 (41). С. 60–66.
41. Енергосервісні контракти – ефективний інструмент фінансування енергоефективних проектів: посібник. *EU4Energy*, 2018. URL: https://decentralization.gov.ua/uploads/library/file/282/Guideline_-_ESCO.pdf (дата звернення: 30.03.2023).
42. ЕСКО-контракти у бюджетній сфері буде відновлено та поширено на об'єкти ТКЕ і водоканали. *Урядовий портал*. URL: <https://www.kmu.gov.ua/news/esko-kontrakti-u-byudzhetnij-sferi-budevidnovleno-ta-poshireno-na-obyekti-tke-i-vodokanali> (дата звернення: 01.04.2023).

43. Єрмак С. О. Теоретико-методичний інструментарій формування комбінованих політик управління оборотними капіталом. *Економіка промисловості*. 2011. № 2. С. 242–249.
44. Журавльова І.В., Гончаренко А.С. Методичний підхід до організації моніторингу структури капіталу підприємства. *Приазовський економічний вісник*. 2021. № 6 (29). С. 41-48.
45. Зимовець В. В., Багацька К. В. Капіталізація реального сектору економіки України: тенденції та наслідки. *Світ фінансів*. 2018. № 1. С. 7–21
46. Зимовець В. В. Державна фінансова політика економічного розвитку : монографія. Київ : ДУ" Ін-т економіки та прогнозування НАН України", 2010. 256 с.
47. Кірейцев Г., Александрова М., Маслова С. Гроші, фінанси, кредит : навч. посіб. Житомир : ЖІТІ, 2001. 312 с.
48. Кірейцев Г. Г. Фінансовий менеджмент: навч. посібн. 2-ге вид., переробл. і доповн. Київ. : ЦУЛ, 2002. 495 с.
49. Козак В. І., Москвін С.О. Емісія облігацій комунальних підприємств та місцевих позик: практичний посібник. Київ : DESPRO, 2017. 106 с.
50. Козак В., Москвін С., Посполітак В. Фінансові інструменти: міжнародний досвід випусків муніципальних облігацій. Київ : Despro, 2020. 109 с.
51. Колосова В. Співпраця НЕФКО з Україною: стан і проблеми. *НІСС. Центр Зовнішньополітичних досліджень*. 2022. № 4. URL: <https://niss.gov.ua/sites/default/files/2022-04/nefko.pdf> (дата звернення: 29.03.2023).
52. Косова Т. Д., Роганова Г.О. Фінансовий механізм управління оборотними коштами підприємств : моногр.. ДонНУЕТ імені Михайла Туган-Барановського. Донецьк : Світ книги, 2013. 232 с.
53. Кривов'язюк І.В. Економічна діагностика підприємства: теорія, методологія та практика застосування: монографія. Луцьк: Надстир'я, 2007. 260 с.

54. Кужелєв М.О., Федина В.В., Щербина В.Ю. Напрями зміцнення фінансової безпеки підприємства в умовах економічної нестабільності. *Економіка і управління*. 2022. Вип. 2. С. 73–78.
55. Кучер Л. Ю. Амортизація як джерело фінансування інноваційних проектів в агросфері. *Економіка і прогнозування*. 2015. № 4. С. 107-117.
56. Лук'янов В.І. Аналіз сучасного стану та тенденцій розвитку житлово-комунального господарства регіонів України. *Регіональна економіка*. 2017. №4. С. 206-211
57. Максимчук О. Місцеві запозичення як джерело здійснення капітальних видатків місцевих бюджетів. *Світ фінансів*. 2019. № 2(59). С. 98–108.
58. Махнарилов Ю., Мусієнко Д., Д. Теоретичне осмислення поняття «механізм фінансування». 2020. URL: https://er.knutd.edu.ua/bitstream/123456789/16905/1/PIONBUG_2020_P143.pdf (дата звернення: 02.02.2023).
59. Методичні рекомендації зі створення комунальної енергосервісної компанії. *UNDP*. URL: <https://www.undp.org/sites/g/files/zskgke326/files/migration/ua/67c62822298b7d9a6b1af4162556255f7cb294398b05e68031e40dadb455e2df.pdf> (дата звернення: 25.03.2023).
60. Мізік Ю.І. Моделі аналізу фінансового стану житлово-комунальних підприємств регіонів України. *Комунальне господарство міст. Науково-технічний збірник*. 2008 № 83. С.194-203
61. Міненерго: Відновлено можливість укладання ЕСКО-договорів. *Урядовий портал*. URL: <https://www.kmu.gov.ua/news/minenergo-vidnovleno-mozhlivist-ukladannya-esko-dogov> (дата звернення: 21.03.2023).
62. Москаленко В.П. Фінансово-економічний механізм підприємства: науково-методичне видання. Суми: Довкілля, 2003. 176 с.
63. Необоротні та оборотні активи, власний капітал та зобов'язання великих та середніх підприємств за видами економічної діяльності. *Державна служба статистики України*. URL: <https://www.ukrstat.gov.ua/> (дата звернення: 10.05.2023).

64. Нестеренко С. С. Порівняльний аспект нормативного регулювання складових власного капіталу на підприємствах різних форм власності. *Ефективна економіка*. 2014. № 4. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=2962> (дата звернення: 01.05.2023).
65. Обсяг укладених ЕСКО-договорів у першому півріччі збільшився на 60 млн грн. *Українська енергетика*. URL: <https://ua-energy.org/uk/posts/obsiah-ukladenykh-esko-dohovoriv-v-i-pivrichchi-zbilshyvsia-na-60-mln-hrn> (дата звернення: 22.03.2023).
66. Овдіюк О.М. Методологічні основи розробки основних етапів управлінських рішень в підприємницьких структурах. *Ефективна економіка*. 2019. №8. URL:http://www.economy.nayka.com.ua/pdf/8_2019/36.pdf
67. Олексів І. Метод прийняття управлінських рішень на засадах компромісного розв'язання. *Актуальні проблеми економіки*. 2004. № 12. С. 142–149.
68. Олійник Т. О., Нагорна С. О. Амортизаційна політика як складова інвестиційної політики держави. С. 159–166. URL: <http://eir.zp.edu.ua/bitstream/123456789/5741/1/Oliinyk.pdf> (дата звернення: 01.05.2023).
69. Опарін В. М. Фінансова система України (теоретико-методологічні аспекти) : монографія. Київ : КНЕУ, 2005. 237 с.
70. Офіційний сайт Вінницької міської ради. Комунальні підприємства. URL: <https://www.vmr.gov.ua/komunalni-pidpryemstva> (дата звернення: 10.04.2023).
71. Офіційний сайт Дніпровської міської ради. Комунальні підприємства. URL: <https://dniprorada.gov.ua/uk/page/komunalni-pidpriemstva-ta-zakladi-dniprovs-koi-miskoi-radi> (дата звернення: 10.04.2023).
72. Офіційний сайт Житомирської міської ради. Комунальні підприємства. URL: <https://zt-rada.gov.ua/?departments=1#deftp8> (дата звернення: 10.04.2023).
73. Офіційний сайт Запорізької міської ради. Комунальні підприємства. URL: <https://zp.gov.ua/uk/organizations/category/communalny-pidpryemstva/> (дата звернення: 10.04.2023).

74. Офіційний сайт Івано-Франківської міської ради. Комунальні підприємства. URL: <https://mvk.if.ua/fkvm/42581> (дата звернення: 11.04.2023).
75. Офіційний сайт Кропивницької міської ради. Комунальні підприємства. URL: <http://kr-rada.gov.ua/komunalni-pidprimstva-mista-kropivnitskogo> (дата звернення: 11.04.2023).
76. Офіційний сайт Луцької міської ради. Комунальні підприємства. URL: <https://www.lutskrada.gov.ua/pages/public-institutions> (дата звернення: 11.04.2023).
77. Офіційний сайт Львівської міської ради. Комунальні підприємства. URL: <https://city-adm.lviv.ua/public-information/utilities> (дата звернення: 11.04.2023).
78. Офіційний сайт Миколаївської міської ради. Комунальні підприємства. URL: <https://mkrada.gov.ua/content/ustanovi-ta-organizacii-mista.html> (дата звернення: 11.04.2023).
79. Офіційний сайт Одеської міської ради. Комунальні підприємства. URL: <https://omr.gov.ua/ua/city/enterprises/> (дата звернення: 11.04.2023).
80. Офіційний сайт Полтавської міської ради. Комунальні підприємства. URL: <https://www.rada-poltava.gov.ua/city/municipaleconomy/> (дата звернення: 11.04.2023).
81. Офіційний сайт Рівненської міської ради. Комунальні підприємства. URL: <https://economy.rv.ua/serozv/komunalni-pidpryyemstva/> (дата звернення: 11.04.2023).
82. Офіційний сайт Сумської міської ради. Комунальні підприємства. URL: <https://smr.gov.ua/uk/miska-vlada/vikonavchi-organi/2015-12-10-09-05-30.html> (дата звернення: 12.04.2023).
83. Офіційний сайт Тернопільської міської ради. Комунальні підприємства. URL: <https://ternopilcity.gov.ua/komunalni-pidpriemstva/kptmr/> (дата звернення: 12.04.2023).

84. Офіційний сайт Харківської міської ради. Комунальні підприємства. URL: https://khrada.gov.ua/cat_activity/komunalni-pidpriiemstva/ (дата звернення: 12.04.2023).
85. Офіційний сайт Херсонської міської ради. Комунальні підприємства. URL: <https://miskrada.kherson.ua/prozoryi-kherson/komunalni-pidpriiemstva/> (дата звернення: 12.04.2023).
86. Офіційний сайт Хмельницької міської ради. Комунальні підприємства. URL: <https://khm.gov.ua/uk/communal-enterprise> (дата звернення: 12.04.2023).
87. Офіційний сайт Черкаської міської ради. Комунальні підприємства. URL: <http://chmr.gov.ua/ua/text.php?s=2&s1=457> (дата звернення: 12.04.2023).
88. Офіційний сайт Чернівецької міської ради. Комунальні підприємства. URL: http://my.dozvil.city.cv.ua/portal/?page_id=113497 (дата звернення: 12.04.2023).
89. Офіційний сайт Чернігівської міської ради. Комунальні підприємства. URL: <https://chernigiv-rada.gov.ua/comunal/> (дата звернення: 12.04.2023).
90. Парубець О.М., Пальоха О.В., Сугоняко Д.О. Еволюція розвитку системи комунального кредитування в Україні. *Економіка. Фінанси. Право*. 2016. № 11/5. С. 17–20.
91. Парубець О., Сугоняко Д., Краснянська Ю. Напрями вдосконалення механізму фінансування житлово-комунального господарства України. *Східна Європа: економіка, бізнес та управління*. 2017. № 3(08). С. 302–306.
92. Петрук О.М., Трусова Н.В., Полчанов А.Ю., Довгалюк В.В. Вплив структури капіталу на ефективність діяльності комунальних підприємств пасажирського транспорту. *Електронне наукове фахове видання з економічних наук «Modern Economics»*. 202. №24. С. 132-137 URL: <https://modecon.mnau.edu.ua>
93. Плікус І.Й. Слободяник Ю.Б. Особливості функціонування фінансового механізму підприємств. *Економіка. Фінанси. Право*. 2003. №4. С. 18-23.
94. Положення про порядок емісії облігацій внутрішніх місцевих позик та їх обігу: Рішення від 14.06.2018 р. № 391. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0808-18#Text> (дата звернення: 05.04.2023).

95. Про державно-приватне партнерство : Закон України від 01.07.2010 р. № 2404-VI : станом на 31 берез. 2023 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2404-17#Text> (дата звернення: 07.03.2023).
96. Проекти рішень. *НКРЕКП. Офіційний портал регулятора.* URL: <https://www.nerc.gov.ua/project-decisions> (дата звернення: 11.04.2023).
97. Про забезпечення єдиного підходу до формування тарифів на комунальні послуги : Постанова КМУ від 01.06.2011 р. № 869 : станом на 29 квіт. 2023 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/869-2011-п#Text>.
98. Про затвердження Порядку формування тарифів на послуги міського електричного транспорту (трамвай, тролейбус) : Наказ від 25.11.2013 р. № 940. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z2035-13#Text> (дата звернення: 12.04.2023).
99. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки : Закон України від 19.06.2020 № 738-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text> (date of access: 06.04.2023).
100. Прохоров Б., Багацька К. Третина бюджету Києва: ми витрачаємо гроші громади на неефективні комунальні підприємства. *Лівий Берег.* 06.08.2021. URL: https://lb.ua/blog/bohdan_prokhorov/491077_tretina_byudzhetu_kiieva_mi_vitrachaiemo.html
101. Прохоров Б. Що робити Києву з комунальними підприємствами. Дослідження. 15.06.2021. / Б. Прохоров, Г. Бабакішієва, К. Багацька, О. Зеленьак. *Центр економічних стратегій.* URL: <https://ces.org.ua/kyiv-municipal-enterprises-papers/>
102. Про ціни і ціноутворення : Закон України від 21.06.2012 р. № 5007-VI : станом на 9 черв. 2022 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5007-17#Text> (дата звернення: 10.04.2023).
103. Раделицький Ю.О. Місцеві бюджети в умовах фінансової децентралізації в Україні. дис... д-р екон. наук. 08.00.08.Львів. ЛНУ ім. І. Франка. 2019. 443 с.

104. Роганова. Г.О. Стратегія фінансування оборотних активів: позиція персоналістів. *Економічний часопис-XXI*. - 2013. - № 3-4(1). - С. 82-85. - Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/ecchado_2013_3-4%281%29__24
105. Свиноус Н. Амортизація як джерело інвестиційних ресурсів сільськогосподарського підприємства. *Інноваційна економіка*. 2019. № 7-8. С. 78–84.
106. Словник української мови: академічний тлумачний словник в 11 томах. Онлайн версія : тлумач. слов. Київ, 2018. URL: <http://sum.in.ua/>.
107. Стратегія галузі «Житлово-комунальне господарство». *Асоціація міст України*. URL: <https://www.auc.org.ua/galuz/zhkg#strategy>
108. Терещенко О.О. Антикризове фінансове управління на підприємстві: монографія К.: КНЕУ, 2004. 268 с.
109. Терещенко О.О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання. Навчальний посібник. К.: КНЕУ, 2003. 554 с.
110. Уряд України, Світовий банк, Європейська Комісія та ООН презентували звіт щодо збитків України, завданих рф за рік війни. *Урядовий портал*. URL: <https://www.kmu.gov.ua/news/uriad-ukrainy-svitovyi-bank-ievropeiska-komisiia-ta-oon-prezentuvaly-zvit-shchodo-zbytkiv-ukrainy-zavdanykh-rf-za-rik-viiny> (дата звернення: 02.05.2023).
111. Філіна Г.І. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання. Навчальний посібник. К.: Центр учбової літератури, 2007. 320 с.
112. Фінанси підприємств корпоративного сектора економіки України : колективна монографія / ред. В. В. Зимовець. Київ : НАН України, ДУ «Ін-т економіки та прогнозування НАН України», 2019. 306 с. URL: <http://ief.org.ua/docs/mg/311.pdf>.
113. Фінанси підприємств: Навчальний посібник / за ред. Г.Г. Кірейцева. К. : ЦУЛ, 2002. 268 с.
114. Фінансова звітність комунальних підприємств Києва. *Департамент внутрішнього фінансового контролю та аудиту КМДА «Київаудит»*. URL: <https://kyivaudit.gov.ua/vr/ka/cabinet.nsf>

115. Фінансовий словник-довідник/М. Я. Дем'яненко, Ю. Я. Лузан, П. Т. Саблук, В. М. Скупий та ін.; за ред. М. Я. Дем'яненка. К.: ІАЕ УААН, 2003. 555 с.
116. Фінансування регіонального розвитку: стратегія і методи: монографія. за ред. д.е.н., проф. В.П. Ніколаєва. Ірпінь: НУДПСУ, 2015. 445 с.
117. Хвіст В. В. Амортизація як джерело фінансування реновації основних засобів підприємств в сучасних економічних умовах. *Ефективна економіка*. 2021. № 6. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=8992> (дата звернення: 12.05.2023). DOI: 10.32702/2307-2105-2021.6.205
118. Чалий І., Чех Н., Тофанюк О. Обґрунтування змісту процесу формування капіталу акціонерних товариств: вартісно-орієнтований підхід. *Комунальне господарство міст. Науково-технічний збірник*. 2012. № 102. С. 274–287.
119. Чемерис А. Системний підхід до прийняття управлінських рішень. *Вісник Української Академії державного управління при Президентові України*. 2001. № 4. С. 224–233.
120. Чупіс А.В., Багацька К.В. Економічний механізм санації підприємства: монографія. Суми: Вид-во „Довкілля”, 2006. 252 с.
121. Annual impact report. *NEFCO*. URL: <https://www.nefco.int/wp-content/uploads/2023/03/annual-impact-report-2022.pdf> (date of access: 14.03.2023).
122. Bagatska K., Batrakova T., Silakova H., Klymash N., Vialets O. The enterprise capital structure management model. *Naukovyi Visnyk Natsionalnoho Hirnychoho Universytetu*. 2021. № 4. Pp. 110–115.
123. Bagatska K. Criteria for the expediency of municipal-owned enterprises budget support. *Scientia fructuosa*. 2023. No. 2. P. 67–77.
124. Bagatska K.V., Matusova O.M. Financing of non-capital investments in insuring economic security of non-financial corporations in Ukraine. *Public security and public order*. 2021. №26: URL: <https://ojs.mruni.eu/ojs/vsvt/article/view/6527/5352>.
125. Bagatska K., Blakytta H., Guliaieva N., Miniailo O., Vavdiichyk I. Improving municipal enterprise capitalization: Insights on Determining Factors – Evidence

- from Ukraine. 18 Chapter. *AI and Business, and Innovation Research: Understanding the Potential and Risks of AI for Modern Enterprises*. 2023. URL: <https://cutt.us/CYOBc>
126. Brigham E. F., Ehrhardt M. C. *Financial management: theory & practice*. 15th ed. Cengage Learning, 2016. 1200 p.
127. Capital structure theories: a comprehensive review / M. Asghar Khan et al. *Revista gestão inovação e tecnologias*. 2021. No. 11(3). P. 1562–1574.
128. Chapter 2 the theory of capital structure. *University of Pretoria*. URL: <https://repository.up.ac.za/bitstream/handle/2263/23951/02chapter2.pdf?sequence=3&isAllowed=y> (date of access: 03.04.2023).
129. Chumakova I. Updating transparency and accountability mechanisms for utility companies under decentralization. *Фінанси України*. 2020. № 1. С. 114-128
130. Glen J. D., Pinto B. Emerging capital markets and corporate finance. *The columbia journal of world business*. 1994. Vol. 29, no. 2. P. 30–43. URL: [https://doi.org/10.1016/0022-5428\(94\)90003-5](https://doi.org/10.1016/0022-5428(94)90003-5) (date of access: 12.05.2023).
131. Green recovery for ukraine. *NEFCO*. URL: <https://www.nefco.int/financing-options/green-recovery-ukraine/> (date of access: 29.03.2023).
132. Ivanyshyn V., Pecheniuk A. Municipal bonds as a financial component of the development of territorial communities in Ukraine. *Journal of policy and governance*. 2021. No. 01 (01). P. 21–29. URL: <https://doi.org/10.33002/jpg010102>.
133. Kvasnytska R., Mrozowski J. Criterional approaches to the formation of the optimal structure of capital of the enterprise. *Modeling the development of the economic systems*. 2021. Vol. 2, no. 2. P. 12–18. URL: <https://doi.org/10.31891/mdes/2021-2-2> (date of access: 12.05.2023).
134. Makarenko I., Sukhonos V., Zhuravlyova I., Legenchuk S. and Szolno O. Sustainability reporting assessment for quality and compliance: the case of Ukrainian banks' management reports. *Banks and Bank Systems*, 2020. 15(2), 117-129.

135. Myers S. C., Marcus A. J., Brealey R. A. *Fundamentals of corporate finance*. McGraw-Hill Education, 2014. 800 p.
136. Ross et al. *Fundamentals of corporate finance*. 6th ed. McGrawHill, 2003. 922 p.
URL:[http://www.untagsmd.ac.id/files/Perpustakaan_Digital_1/CORPORATE%20FINANCE%20Fundamentals%20of%20Corporate%20Finance,%206th%20Ed%20-%20Vol%20I.\[2002.ISBN0072553073\].pdf](http://www.untagsmd.ac.id/files/Perpustakaan_Digital_1/CORPORATE%20FINANCE%20Fundamentals%20of%20Corporate%20Finance,%206th%20Ed%20-%20Vol%20I.[2002.ISBN0072553073].pdf).
137. Traditional versus modern perspectives of capital structure theories: a comprehensive review. / P. Bimpong et al. *International journal of economics & management sciences*. 2021. No. 10:10. URL:<https://www.hilarispublisher.com/open-access/traditional-versus-modern-perspectives-of-capital-structure-theories-a-comprehensive-review.pdf> (date of access: 03.04.2023).
138. *Ukraine rapid damage and needs assessment* / ed. by A. Himmelfarb. 2023. 142 p.
URL: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/099184503212328877/pdf/P1801740d1177f03c0ab180057556615497.pdf> (date of access: 02.05.2023).

РОЗДІЛ 5

ОСНОВНІ НАПРЯМИ ФОРМУВАННЯ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВ КОМУНАЛЬНОЇ ВЛАСНОСТІ В СИСТЕМІ МІСЦЕВИХ ФІНАНСІВ

5.1. Створення системи цілей та завдань як складова формування капіталу підприємств комунальної власності

Ефективне управління комунальним господарством, зокрема фінансове управління, має базуватися на довгострокових орієнтирах, що забезпечить сталість економічного розвитку на місцевому рівні перш за все до змін політичної кон'юнктури. Тому політика фінансового забезпечення підприємств комунальної власності, зокрема і в частині забезпечення їх капіталізації, має ґрунтуватися на стратегічних пріоритетах і розроблених цілях, закладених у стратегічні документи розвитку громади. Як зазначають українські і зарубіжні науковці [32; 79; 40, с.12]: вихідною точкою формування будь-якої стратегії є цілепокладання.

Враховуючи те, що фінанси підприємств комунальної власності є невід'ємною складовою системи місцевих фінансів, власниками цих підприємств є громада, представниками якої є органи ОМС, економічні і фінансові цілі стратегічного характеру щодо КП мають вирішуватися на рівні ОМС, а керівництво КП відповідно до стратегічних цілей розробляє оперативні і поточні та забезпечує своєчасне звітування щодо виконання цілей. В частині формування капіталу вибір методів, важелів та інструментів фінансового забезпечення та розробка політики управління формування капіталом КП має здійснюватися профільними департаментами ОМС; керівництво самого КП здійснює операційний менеджмент процесів формування капіталу та його використання задля досягнення поточних і стратегічних цілей КП та забезпечує повноту і своєчасність надання інформації щодо оперативного звітування на вищий рівень.

Структурно-логічний зв'язок між стратегічними та оперативними фінансовими цілями й відповідними документами громади і КП представлений на рис. 5.1.

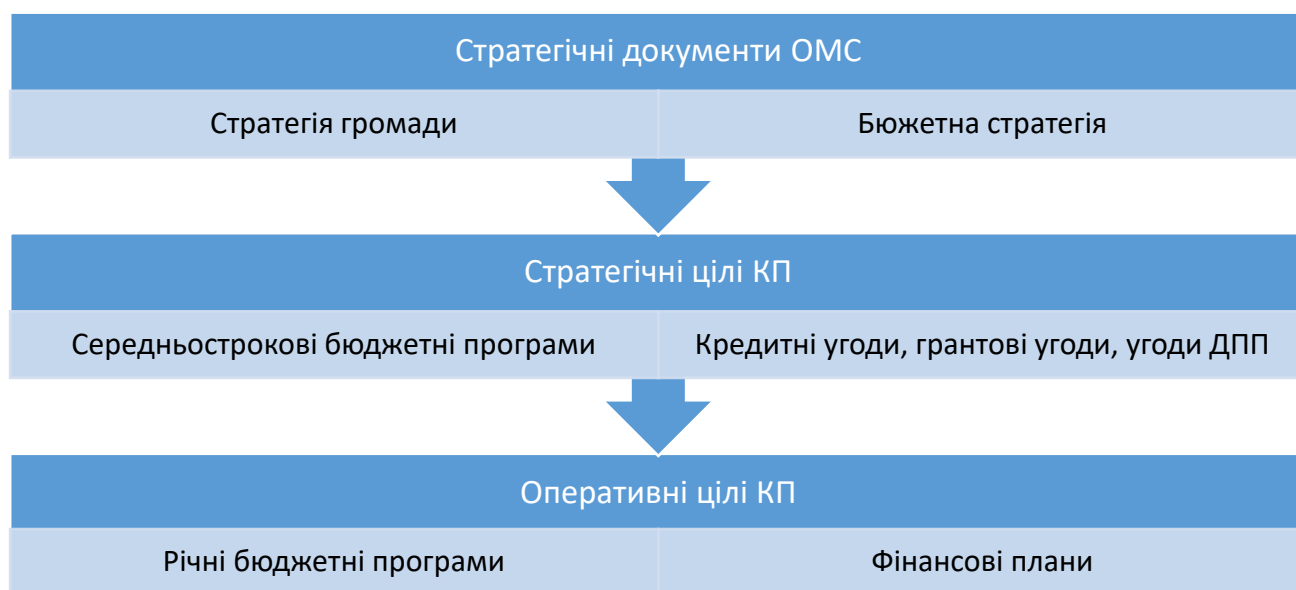


Рис. 5.1. Структурно-логічна схема узгодження цілей КП зі стратегічними документами ОМС

Джерело: розроблено автором

Критерії вибору форми фінансового забезпечення лежать як в економічній, зокрема фінансовій, так і в соціальній, і в політичній площині, причому остання може домінувати. Важливо, щоб ці критерії базувалися на основних стратегічних напрямках, цілях та відповідних індикаторах, задекларованих в стратегії розвитку громади, невід'ємною частиною якої має бути стратегія управління комунальним господарством, у тому числі і підприємствами комунальної власності.

Аналіз стратегій розвитку міст обласних центрів України до 2028-30 рр. (частина до 2023, 2025 рр.) [58-67] дозволив виокремити три стратегічні пріоритети, які стосуються діяльності КП в громаді, і відповідають пріоритетам сталого розвитку (SDG):

- підвищення комфорту життя мешканців громади;
- зручна і безпечна урбаністика, розвиток публічного простору, ефективне управління (діджиталізація);

- забезпечення екологічної безпеки, ресурсозбереження та зниження впливу на довкілля.

Найбільша кількість підприємств комунальної власності має відношення до першого стратегічного пріоритету – підвищення комфорту і якості життя. В цьому секторі зосереджені більшість КП критичної інфраструктури (тепло і водопостачання, вуличне освітлення, транспорт). Так, в Стратегії розвитку Києва до 2025 року [61] цілями другого порядку вказаного стратегічного пріоритету є житлово-комунальне господарство та транспортний сектор. На прикладі Києва, який має найбільшу кількість КП в Україні, відобразимо розподіл стратегічних цілей нижчого порядку між комунальними підприємствами:

- підвищення ефективності використання комунальної інфраструктури: КП «Київжитлоспецексплуатація», КП «Спецжитлофонд», КП «Житло-сервіс», КП ритуальної сфери, КП «Госпкомобслуговування»;

- підвищення ефективності споживання енергоресурсів: КП «Київтеплоенерго», КП «Київміськвітло», КП «Група впровадження проєкту з енергозбереження в адміністративних і громадських будівлях м. Києва...»;

- покращення якості сервісу та вдосконалення системи самоврядного контролю в сфері житлово-комунальних послуг: КП «Центр комунального сервісу», КП «Центр обслуговування споживачів Шевченківського району», КП «Госпкомобслуговування»;

- залучення власників квартир до управління житловим фондом: районні керуючі компанії з обслуговування житлового фонду (КК з обслуговування житлового фонду Дарницького району»);

- впровадження принципів сталої міської мобільності: КП «Транспарксервіс», КК «Київавтодор»;

- підвищення безпеки дорожнього руху: КП «Центр організації дорожнього руху», КП «Київський метрополітен»; КП «Київпастрас», міжнародний аеропорт «Київ»;

- розвиток громадського транспорту та простору для пересування пішоходів і немоторизованих транспортних засобів: КП «Київський метрополітен»; КП «Київпаstrанс», міжнародний аеропорт «Київ» ;

- підвищення ефективності управління транспортною системою міста: заступник мера та профільний департамент КМДА.

Моніторинг і контроль за реалізацією стратегії забезпечується за допомогою встановлення спеціальних індикаторів. Індикатори результативності за секторами доцільно класифікувати на якісні і кількісні. До кількісних показників, що стосуються безпосередньо КП, розробники стратегії відносять середній рівень зносу обладнання: рухомого складу метро, автобусів, тролейбусів, трамваїв тощо; а також частки втрат води та тепла для підприємств-постачальників. Цільовий індикатор рівня зносу в Києві встановлено на рівні < 25%. Зазначимо, що за даними проведеного аналізу фінансової звітності КП Києва [70] станом на 2020 рік середній рівень зносу основних засобів складав близько 60%.

До якісних показників відносять рівень покращення якості надання комунальних та транспортних послуг, який визначається даними соціологічних опитувань мешканців, і рівень якого станом на 2015 рік складав 2,3 бали з 5-ти максимальних, встановлених розробниками стратегії. Слід зауважити, що польськими дослідниками Т. Єдинак та К. Васович у 2021 році було емпірично доведено, що операційна ефективність комунальних підприємств, які працюють у сфері громадського транспорту та утилізації сміття, не пов'язана з якістю наданих ними послуг, яка також визначалась шляхом опитування мешканців [85]. На нашу думку, показники якості мають відношення до управлінського напрямку, а не до фінансового, тому в цілях розробки стратегії управління капіталом КП їх не буде враховано.

Для забезпечення можливості розробки і реалізації стратегії формування капіталу комунальних підприємств на рівні громади необхідно створити логічний зв'язок зі стратегічними фінансовими пріоритетами, які висуває місцева влада до КП, та індикаторами реалізації стратегії міста/громади.

Орієнтовну схему взаємозв'язку між стратегічними пріоритетами, стратегічними цілями другого порядку, індикаторами та фінансово-економічними цілями комунальних підприємств, діяльність яких безпосередньо пов'язана з досягненням певної цілі по стратегічному пріоритету «Підвищення комфорту життя мешканців», відображено на рис. 5.2, схеми щодо інших пріоритетів наведені в додатку І.

Зауважимо, що до сектору екологічної безпеки належать такі важливі для громади КП, як підприємства з вивезення та утилізації відходів. Діяльність підприємств тепло і водо-постачання, будівельних і транспортних підприємств також чинить суттєвий вплив на довкілля, тому громадам необхідно забезпечувати інвестиції в екологічні заходи таких підприємств та контролювати їх щодо дотримання умов екологічного законодавства.

Зі стратегічною ціллю «Зручна і безпечна урбаністика, розвиток публічного простору, ефективне управління на основі діджитал-технологій» пов'язана діяльність КП, що діють в сфері озеленення, благоустрою, комунальні теле- і радіо канали, інтернет-провайдери, туристичні та рекламні агенції, агенції з розвитку бізнесу, а також будівельні та автодорожні КП, бюро технічної інвентаризації, землевпорядники тощо.

Стратегічні індикатори вище наведених пріоритетів лежать передусім в натуральній і якісній площинах: індекс якості повітря, динаміка обсягу побутових відходів, накопичених у спеціально відведених місцях, кількість парків та їх площа по відношенню до площі міста, кількість пляжів, кількість спортмайданчиків, кількість м² новобудов, кількість абонентів або переглядів місцевих теле-радіо компаній тощо.

Проте якісне надання послуг цими КП потребує системних інвестицій, що логічно приводить до фінансових цілей, таких як збільшення доходів та досягнення встановленого місцевою владою рівня ефективності інвестицій.



Рис. 5.2. Взаємозв'язок між стратегічними пріоритетами міста, цілями другого порядку нефінансовими та фінансовими індикаторами реалізації стратегії КП.

Джерело: розроблено автором на основі [58-67]

Показники фінансової ефективності, а саме рентабельності активів, капіталу чи продажу разом із запропонованими в даній роботі показниками капіталізації є складовими стратегії фінансування КП, яка має узгоджуватися з бюджетною стратегією міста/громади.

Критерієм досягнення стратегічного пріоритету і всіх оперативних цілей є підвищення комфорту життя мешканців міста/громади, а індикатором досягнення стратегічних цілей, у тому числі пов'язаних з діяльністю КП, наприклад в Києві, пропонується розрахунковий індекс комфорту життя, який є інтегральним показником, що складається з дев'яти складових, кожна з яких має відповідну вагу. Описані вище стратегічні пріоритети сукупно займають 57% в показникові (житлово-комунальне господарство – 20%, транспорт і мобільність – 21%, екологічна політика - 7% та публічний простір – 9% [61]. Тому можна стверджувати, що результативність діяльності КП впливає більше, ніж на 57% якості життя в місті (без урахування КП в сфері шкільного харчування та охорони здоров'я, діяльність яких стосується інших пріоритетів), що доводить потребу у дослідженні цього напрямку саме за формою власності. Аналогічний індекс є цільовим стратегічним індикатором в Рівному, у Львові дещо вужчий індикатор – рівень задоволеності комунальними послугами.

Схематично систему стратегічного і оперативного цілепокладання з визначенням переходу від нефінансових до фінансових цілей на прикладі індексу якості життя та розвитку громадського транспорту як його складової можна представити на рис. 5.3. Приклади за іншими цілями наведені в додатку К.

Пріоритетними напрямками фінансового забезпечення реалізації стратегії в Києві виділені: залучення коштів державного і міського бюджетів; залучення приватних інвестицій та власних ресурсів підприємств, використання змішаних форм (ДПП та інші), кошти міжнародних донорів, спонсорів та меценатів. Кошти комунальних підприємств окремо не виділяються, отже вони передбачаються або в складі бюджетної підтримки, або у складі коштів

підприємств, які є складовою системи місцевих фінансів, проте не входять до місцевого бюджету.

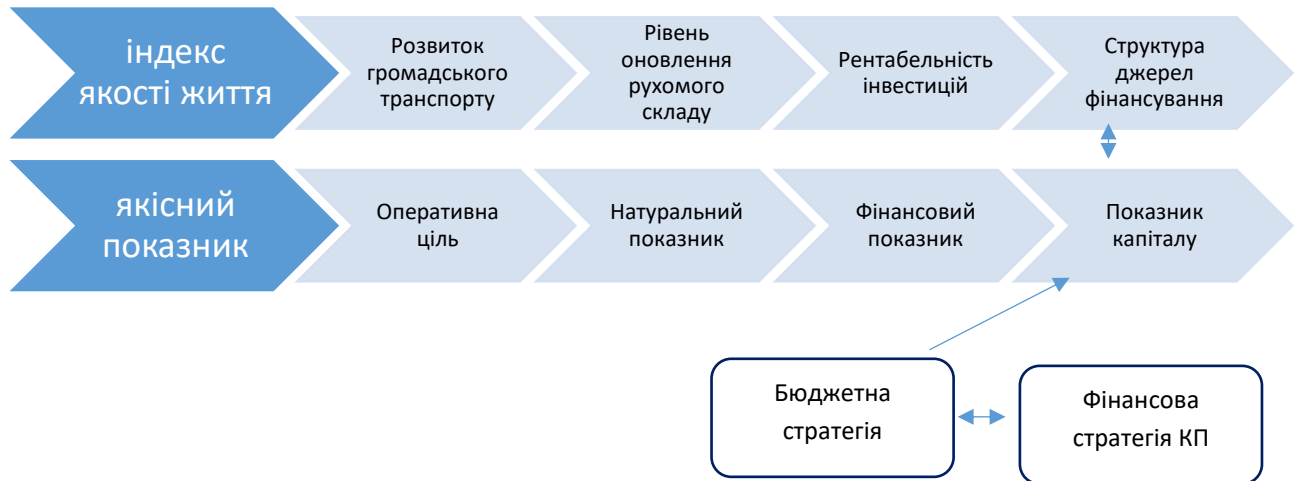


Рис. 5.3. Стратегічне і оперативне цілепокладання фінансування КП сфери транспорту в системі стратегії міста

Джерело: розроблено автором

Станом на 2023 рік стратегію на майбутній період мають 11 міст – обласних центрів та Київ. При цьому фінансовому аспекту реалізації стратегії приділено належну увагу в лише в Києві, Харкові та Дніпрі. Все це вказує на доцільність розробки стратегії фінансування комунальних підприємств, або стратегічних орієнтирів/принципів у фінансуванні, що мають узгоджуватися з бюджетною стратегією міста/громади і з його загальною стратегією розвитку.

Стратегічне планування розвитку міст і громад наразі набуло широкого практичного впровадження, натомість стратегічне бюджетне планування на місцях наразі знаходиться у стані становлення. Як зазначають І. Лютий [45] та Т. Бондарук [34] соціально-економічний розвиток країни залежить від бюджетної стратегії, оскільки мета реалізації стратегії безпосередньо відображається в показниках такого розвитку. Можливість реалізації стратегії

потребує як нормативного регулювання, науково-методичного забезпечення, так і інституційної спроможності, що виражається у створенні умов для забезпечення сталості незалежно від періодів проведення виборів до місцевих рад.

В роботі [47, с. 77] визначені основні функції бюджетної стратегії на державному рівні, якими є: довгострокове планування бюджетних показників, фінансове управління соціально-економічним розвитком територій, формування бюджетно-податкової політики, проведення фінансово-бюджетного контролю та забезпечення інвестиційної привабливості територій. Розширимо останню функцію до створення умов розвитку місцевої екосистеми, яка через формування сприятливого інвестиційного клімату і забезпечення високого рівня якості життя забезпечує зростання бізнес-активності і приплив населення в дану громаду.

Така стратегія на місцевому рівні базується на довгострокових економічних пріоритетах розвитку громади, а також на політиці управління публічною власністю. Теоретичною основою стратегії є теорії місцевого самоврядування, описані в праці В. Макогон [46, с. 292-293]. Ці стратегії визначають пріоритетні функції і цілі управління на місцях, зокрема і фінансові. Так, провідна роль громади у забезпеченні внутрішньогосподарських потреб, тобто сфери функціонування комунальних підприємств, пропонується теорією вільних громад та теорією соціального обслуговування. Інші теорії передбачають пріоритетність державницьких функцій над господарськими або їх рівноважність.

Відповідно, у разі пріоритетності господарських цілей, фінансування комунальних підприємств може стати невід'ємною складовою бюджетної стратегії громади в частині фінансування всіх капітальних видатків, а також частини поточних і бюджетної участі в доходах більшості КП. Таку стратегію можна назвати «стратегією всебічної підтримки», і її реалізація можлива лише у фінансово спроможних громадах, які мають потенціальний бюджетний профіцит.

У разі пріоритетності управлінських цілей та політики скорочення об'єктів публічної власності, фінансування комунальних підприємств може обмежуватися лише на рівні декількох підприємств критичної інфраструктури і тільки в частині капітальних видатків. Бюджетна участь в доходах також поступово зводиться до мінімуму (наприклад лише для КП сфери електротранспорту, ціна на надання послуг яких не покриває собівартості надання цієї послуги). Кількість КП в громаді скорочується до мінімуму шляхом приватизації, корпоратизації, передачі в концесію, укрупнення та ліквідації. Така стратегія може бути названа стратегією скорочення і доцільна для фінансово неспроможних громад та тих громад, що відчують суттєву нестачу власних та закріплених доходів і не мають інституційної спроможності та соціально-економічних умов для розвитку власної доходної бази. Проте реалізація стратегії скорочення може бути привабливою і для фінансово спроможних громад, які створили ефективну дієву систему нагляду й контролю за підприємствами критичної інфраструктури і тими, що представляють суспільний інтерес, а також мають потужний управлінський кадровий потенціал.

У разі ж збалансування господарських та управлінських пріоритетів фінансування комунальних підприємств в частині капітальних видатків обмежується суспільно та соціально важливими підприємствами (див. п. 4.1) передусім в частині капітальних видатків. Аналогічно розподіляється бюджетна участь в доходах КП. При цьому орієнтація на максимізацію самофінансування та скорочення кількості КП має бути стратегічною управлінською та фінансовою ціллю управління КП з боку ОМС. Паралельно запроваджується стратегія зростання частки доходів від іншої групи КП в доходній базі місцевих бюджетів.

Реалізація стратегії зростання частки доходів реалізовується двома шляхами:

- через запровадження нормативу відрахування дивідендів від чистого прибутку КП до місцевого бюджету;
- через створення т. зв. доходоформуєчих КП. Ними є: місцеві паркінги; інші КП, що здають майно в оренду (в тому числі і місця для розміщення

реклами); агенції місцевого економічного розвитку та туристичні агенції, які залучають інвестиції і грантові кошти на соціально-економічний розвиток громади, організують туристичні та спортивні заходи, ярмарки, фестивалі тощо.

Перехід до середньострокового бюджетного планування став важливим кроком на шляху до впровадження бюджетної стратегії на місцевому рівні. Це дає змогу планувати масштабні інвестиційні проекти, наприклад для КП сфери критичної інфраструктури за середньостроковими бюджетними програмами.

Нормативною базою стратегії фінансування підприємств комунальної власності є закон України «Про місцеве самоврядування», Бюджетний, Податковий і Господарський кодекси. Слід зазначити, що на державному рівні кількість комунальних підприємств в громаді і сфери, в яких мають функціонувати КП, не регламентується, проте реформа управління державною власністю частково торкається і комунальних підприємств. Зокрема, запровадження в 2016 році на державному рівні обов'язкового створення наглядових рад для окремих категорій державних підприємств через зміни до закону України «Про управління об'єктами державної власності» [54] відобразилось і на КП через внесення доповнення до статті 78 Господарського кодексу, де передбачалась можливість, але не обов'язок створення таких рад.

Реформування комунальної власності, яка безпосередньо стосується фінансового забезпечення, наразі триває в секторі охорони здоров'я. Одним з кроків реформи цієї сфери, що наразі триває в Україні, стало переведення в 2018-2020 рр. більшості закладів охорони здоров'я зі статусу бюджетних установ до статусу комунальних некомерційних підприємств. Наслідком стала зміна принципів і порядку фінансування такого підприємства, розширення фінансової автономії та збільшення джерел доходів, а також можливість капіталізації за рахунок залишку коштів (фактично прибутку). Як зазначено в методичних рекомендаціях щодо перетворення ЗОЗ у КНП [48]: «перетворення ...сприяє збільшенню господарської і фінансової автономії, управлінської гнучкості закладів, формуванню у них стимулів для поліпшення якості медичного

обслуговування і водночас підвищенню економічної ефективності використання активів. Таким чином, за своїми правовими, економічними та політичними можливостями і ризиками такі суб'єкти як некомерційні підприємства займають своєрідну «золоту середину» між бюджетними установами та комерційними підприємствами. Саме тому подібна організаційно-правова форма використовується в інших країнах світу для організації діяльності переважної більшості публічних медичних закладів».

Фінансування з місцевого бюджету таких КНП здійснюється на підставі договірних відносин між закладом охорони здоров'я і ОМС. Передбачаються три методи бюджетного фінансування:

- шляхом укладання договорів про медичне обслуговування населення;
- за програмно-цільовим методом відповідно до бюджетної програми;
- шляхом надання фінансової підтримки;
- застосування комбінації методів.

Як правило, через укладання договорів фінансуються поточні видатки, а саме комунальні послуги, оплата праці, закупівля медикаментів, харчування тощо. Фінансування капітальних видатків, яке капіталізує підприємства, відбувається через окремі бюджетні програми, також через них можуть фінансуватися і окремі поточні витрати. Фінансова підтримка надається у разі необхідності покриття збитків медичного закладу, для фінансування капітальних видатків, для виконання заходів програми соціально-економічного розвитку громади.

Важливою особливістю, яку надає КП некомерційний статус, є те, що КНП може отримувати прибуток за рахунок своєї діяльності, проте не може розподіляти цей прибуток серед власників, засновників, керівництва і працівників (крім оплати праці), а лише витратити його на цілі, передбачені статутною діяльністю. Такими цілями можуть бути як капітальні видатки, так і поточні. Тобто фактично КНП має капіталізувати 100% прибутку, що створює стимули до самофінансування з метою реалізації інвестиційних та інноваційних проєктів.

Перетворення бюджетних установ сфери охорони здоров'я у КНП стало одним з перших кроків реформи управління державною власністю. У 2021 році почався перехід державних бюджетних медичних установ у державні некомерційні підприємства, який триває наразі. Важливою перевагою реформи є розширення фінансових повноважень і створення сприятливих умов для зростання самофінансування і капіталізації таких КНП. Тому переведення КП з інших секторів економіки в статус КНП задля стимулювання самофінансування може стати одним з напрямків реалізації стратегії фінансування КП в громаді. Проте для створення можливості реалізації такої стратегії має бути розроблена відповідна нормативна база на загальнодержавному рівні.

Серед запропонованих трьох варіантів стратегії фінансування комунальних підприємств деталізуємо т. зв. збалансовану стратегію, яка сконцентрована на управлінні фінансовими потоками як у видатковій, так і у дохідній частині місцевого бюджету, і не передбачає радикального скорочення кількості комунальних підприємств, адже згідно аналізу європейських практик, така форма господарювання як комунальне підприємство існує і доволі поширена в ЄС.

Основними векторами управлінських зусиль щодо збалансованої стратегії фінансування комунальних підприємств є розробка стратегічних фінансових пріоритетів щодо видаткової і доходної частини місцевого бюджету (рис. 5.3).

При цьому пріоритетним методом бюджетного фінансування капітальних видатків має бути фінансування за програмно-цільовим методом, оскільки бюджетні програми мають кількісні і якісні індикатори ефективності, що забезпечить контроль з боку ОМС за належним виконанням програми.

Водночас ОМС варто стежити за дотриманням раціональної кількості бюджетних програм для можливості забезпечення якісного процесу реалізації бюджетної політики на місцевому рівні, що надасть змогу узгодити індикатори ефективності самої програми зі стратегічними фінансовими цілями громади та з відповідними показниками соціально-економічного розвитку. Також оптимізація

кількості бюджетних програм сприятиме проведенню своєчасного ефективного фінансового моніторингу і контролю за їх виконанням [71, с. 48-49].



Рис. 5.3. Модель збалансованої стратегії фінансування підприємств комунальної власності

Джерело: розроблено автором

Оскільки підприємства комунальної власності є суб'єктами господарювання, а не бюджетними установами, то стратегічними пріоритетами їх фінансового забезпечення має бути поступова мінімізація фінансової підтримки для покриття збитків і поточних видатків з переходом до економічно-обґрунтованого фінансування капітальних інвестицій з послідуєчим моніторингом досягнення запланованих показників ефективності.

Заходами, спрямованими на мінімізацію фінансування поточних видатків, мають стати стимулюючі і упереджуючі заходи. Стимулюючі заходи ідентичні

заходам щодо стимулювання самофінансування, наприклад впровадження цільових індикаторів з системою бонусів для керівництва. Упереджуючі заходи полягають у створенні ефективної системи моніторингу і контролю за господарськими відносинами і відповідними фінансовими потоками КП, наприклад: моніторинг закупівель КП та попередження укладання угод за підвищеними неконкурентними цінами, регулярне проведення заходів фінансового аудиту та аудиту ефективності за ініціативи ОМС.

Щодо бюджетної участі у доходах КП, то стратегічними заходами в цьому напрямку мають стати заходи поступового звуження кола КП, які виконують бюджетні замовлення, і запровадження доступу до таких замовлень на конкурентній основі представників приватного бізнесу одночасно із запровадженням дієвого фінансового контролю за використанням бюджетних коштів.

Встановлення нормативу відрахувань частини прибутку до місцевого бюджету має базуватися на принципах оптимізації, щоб не позбавити КП стимулів досягати прибутковості. З іншого боку, наявність ефективного фінансового контролю за витратами КП та проведення регулярних аудитів здатне мінімізувати приховування прибутку.

Отже, кожен зі стратегічних напрямків передбачає запровадження одного чи декількох показників – індикаторів, які виконують роль цільових критеріїв реалізації стратегії фінансування КП. Індикатори можуть набувати як статичних (частка відрахування від прибутку до місцевого бюджету), так і динамічних (мінімізація частки фінансової підтримки КП у видатках бюджету) характеристик. Тому наступним кроком після обґрунтування стратегічних пріоритетів стає розробка політики фінансового забезпечення КП, яку доцільно проводити методом індикативного планування, описаного в роботі [4-6] рис. 5.4.

Розробка політики фінансового забезпечення, невід'ємною складовою якої є формування капіталу, здійснюється на рівні КП. Звернемо увагу на такий аспект індикативного фінансового планування, як розробка єдиних цільових

індикаторів – орієнтирів планування. При виборі цільових індикаторів спочатку необхідно з'ясувати підхід в управлінні фінансами підприємства в цілому.

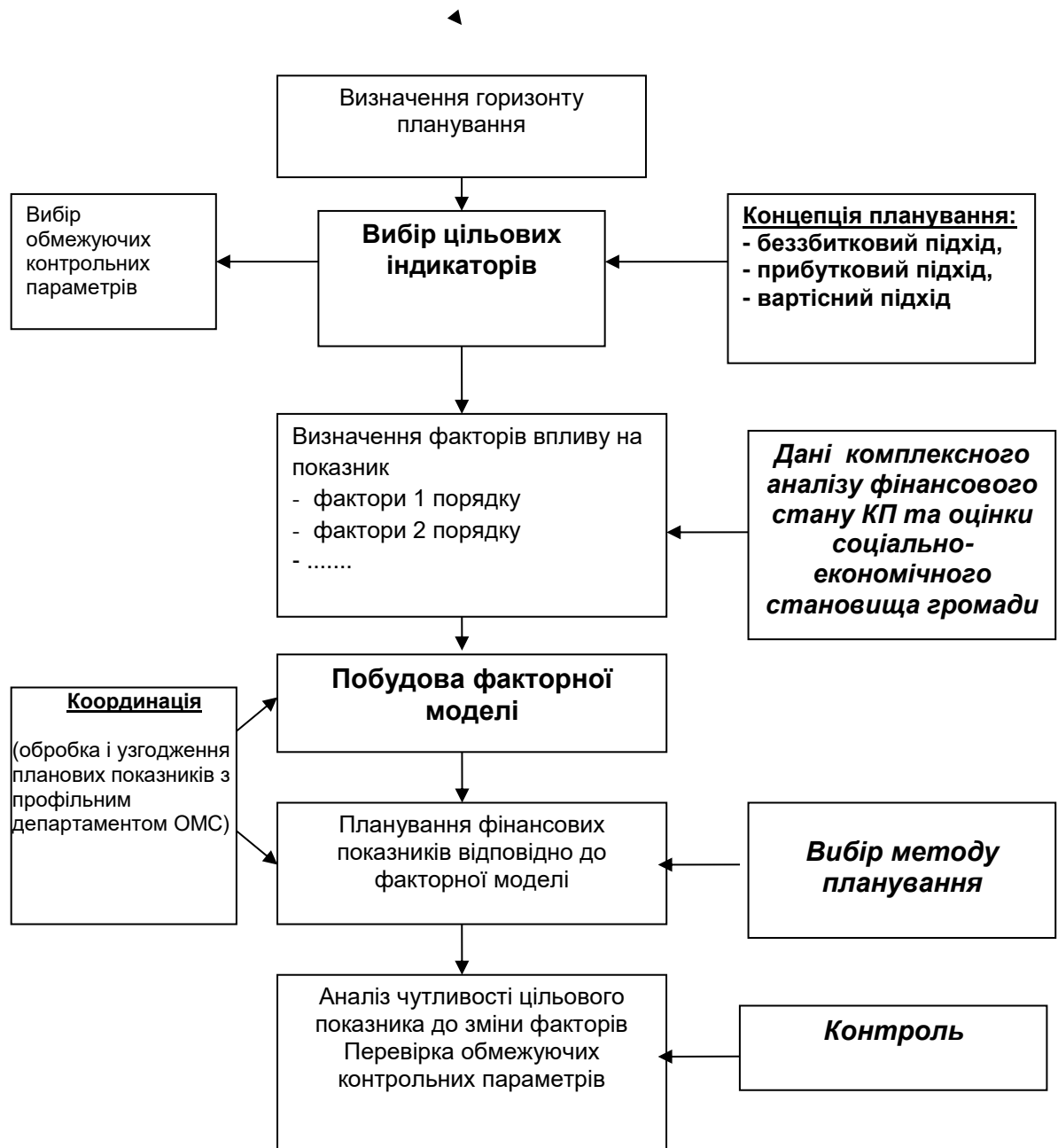


Рис.5.4. Етапи фінансового планування КП

Джерело: доопрацьовано автором на основі [4-6, 12]

Так, можна виділити наступні підходи:

- прибутковий підхід, у якому чистий прибуток та показники рентабельності виступають основними цільовими критеріями;
- безбитковий підхід, де цільовими критеріями є досягнення безбитковості;

- вартісний підхід, де цільовим критерієм є зростання ринкової вартості підприємства. Поняття ринкової вартості комунального підприємства набуває актуальності в процесі підготовки КП до приватизації для визначення ціни продажу підприємства. Але в умовах нерозвинутого фондового ринку, вкрай обмеженого застосування комунальними підприємствами позикового капіталу, рідких випадків приватизації КП, число методів оцінки ринкової вартості суттєво звужується, що підвищує ймовірність неточної оцінки.

Побудова факторної моделі індикаторів передбачає послідовну деталізацію обраного цільового показника і визначення відповідних позицій фінансової звітності, що підлягають плануванню. Оскільки всі КП складають фінансові плани, що мають структуру першого розділу Звіту про фінансові результати з деталізацією кожної позиції доходів і витрат, то побудова запропонованої факторної моделі зводиться до встановлення цільових індикаторів у відносному вимірі (наприклад, рентабельність на доданок до чистого прибутку) і вибору математичної формули опису зв'язку між цільовим показником і факторами. На нашу думку, формування мультиплікативних моделей, що складаються з відносних показників, таких як розширена модель Дюпона [33; 11, с. 335] має перевагу над адитивними, оскільки відносні показники моделі логічно інтегруються з системою КРІ, що має стати невід'ємним елементом моніторингу за діяльністю КП та його керівництва.

До того ж, у такі моделі в якості факторів можуть бути інтегровані показники структури власного капіталу. В індикативному фінансовому плануванні мають бути враховані такі фінансові показники, які хоча і не відображають ефективність діяльності підприємства, але являють собою певні індикатори, що стосуються забезпечення допустимого рівня фінансового і операційного ризику, рівня капіталізації тощо. Тому при плануванні статей фінансового плану ці показники є так званими обмежувачими контрольними параметрами, які забезпечують такі важливі параметри фінансового стану, як ліквідність і фінансова стійкість.

До цих критеріїв можна віднести:

- граничний показник ліквідності (наприклад коефіцієнт покриття);
- один з коефіцієнтів структури капіталу (наприклад граничний коефіцієнт фінансового левериджу);
- граничну вартість капіталу.

Після розрахунку планових показників підприємства за поданим алгоритмом необхідно узгодити отримані значення показників з виробничими планами КП, а також провести аналіз чутливості цільового індикатора до зміни запланованих параметрів. Завдяки проведенню аналізу чутливості можна дізнатися, зміна яких факторів спричинить найбільший вплив на плановий стратегічний індикатор, і, відповідно, які процеси операційного і фінансового циклу підприємства, описані вказаними факторами, мають пильно контролюватися.

Таким чином, запропонований підхід до розробки стратегічних пріоритетів, поточних цілей з переходом до індикативного фінансового планування дозволяє вирішити проблему обґрунтування фінансових показників, що плануються. Вважаємо, що планування, в основу якого покладено розробку ключових і допоміжних цільових індикаторів, може бути інтегрованим з системою КРІ комунального підприємства, а також з перспективними і стратегічними орієнтирами діяльності. Крім того, розробка самих цільових індикаторів та обмежуючих граничних показників може стати ефективним інструментом поточного контролю за операційною діяльністю підприємства.

Вагомою перешкодою на шляху до імплементації стратегічних ініціатив на рівні громад, у тому числі в бюджетній сфері та пов'язаними з нею стратегічними цілями комунальних підприємств, може стати інституційна неспроможність, або недостатність, що посилюється т. зв. деструктивним впливом неформальних інститутів усередині громад [35, с. 6]. Серед складових цієї недостатності поряд з неефективною законодавчою та нормативною базою, відсутністю конкурентної інфраструктури, високою тінізацією економіки разом зі слабкістю правоохоронної системи та судової гілки влади, наступні складові

на наш погляд можуть чинити найбільший негативний вплив на можливість втілення стратегій у громадах. Ними є:

- низький рівень менеджменту, особливо в малих громадах;
- нерозвинуті фінансові ринки;
- слабкість неурядових організацій та іншої організаційної інфраструктури.

Зазначим, що протягом останніх років завдяки міжнародній організаційній і фінансовій підтримці спостерігається розвиток організаційної інфраструктури і неурядових організацій, що позитивно впливає і на покращення першої складової в частині підвищення рівня менеджменту на місцях. Стан обмеженості інструментів фінансового ринку для України де-факто є перманентним протягом усього періоду незалежності, за винятком періоду початку 2000-х до фінансової кризи 2008-го року, тому українські компанії адаптувались до таких умов.

5.2. Розробка ключових показників результативності в системі фінансування підприємств комунальної власності

Стратегічні заходи щодо фінансового забезпечення комунальних підприємств у цілому та сприяння політиці формування їх капіталу зокрема покладаються на ОМС як представників власників в особі профільних департаментів комунальної власності, або департаментів за секторами економіки. Політика формування капіталу КП з боку підприємства має базуватися на обґрунтованих критеріях, на базі принципів, формі і методів в рамках процесного підходу. Дієвим інструментом системи моніторингу, аналізу і контролю за стратегією і політикою формування капіталу виступає система ключових показників результативності (Key Performance Indicators - KPI), що має бути розроблена для керівництва КП і сприятиме ефективному перебігу процесу формування і використання капіталу, та дозволить вчасно віднаходити «слабкі місця» в процесі, вносити коригування та приймати управлінські рішення щодо удосконалення процесу. Система KPI є невід'ємною складовою процесу

управління результативністю (Performance management), яка широко поширена в розвинутих країнах не лише в бізнес-секторі, а й в державних і муніципальних установах і є структурною компонентою стратегічного управління (рис. 5.5).

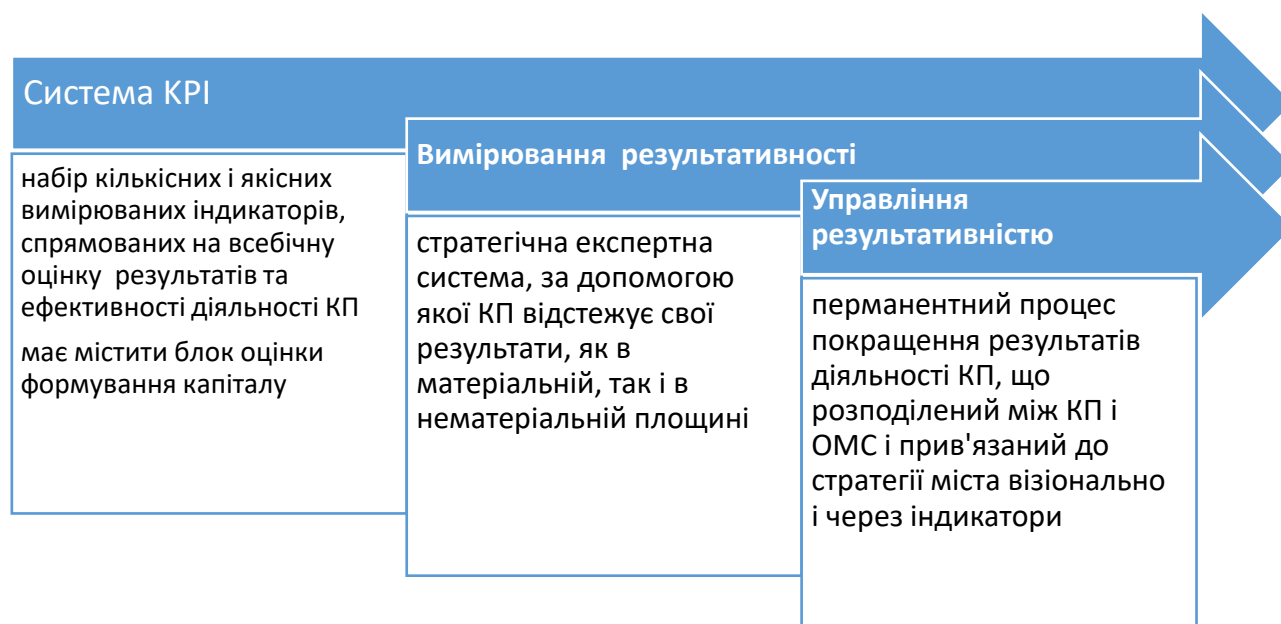


Рис. 5.5. Система КРІ як складова управління результативністю КП

Джерело: розроблено автором

Системи вимірювання результативності (Performance measurement) являють собою стратегічні експертні системи, за допомогою яких організації спостерігають і вимірюють свої елементи результативності, передусім нематеріальні, у формі якісних та кількісних показників. Завданням систем вимірювання результативності є підтримка процесу прийняття рішень в КП шляхом збору, обробки та аналізу кількісних даних, що надають інформацію про результативність. Такі системи повинні мати короткий і точний набір технік та інструментів.

Концептуальна модель систем управління результативністю (Performance management system - PMS) була сформована в 2000-ні роки британськими,

американськими та австралійськими вченими Д. Отлі, А. Феррейра [81], Дж. Бродбент, Р. Лафлін [77]. Адаптацію системи PMS до впровадження в муніципалітетах запропонували Л. Клут та Дж. Мартін [88]. Пізніше від класичної системи PMS відокремилась система оцінки результативності роботи персоналу, одним з відомих авторів якої є Е. Пулакос [93].

Українськими науковцями були внесені пропозиції щодо побудови системи вимірювання результативності [30, 98], або окремих її складових [1, 2, 7-10, 13, 15, 43, 49, 50, 68], проте нефінансовим якісним показникам була приділена недостатня увага. Ця система широко застосовується в американському менеджменті персоналу під тією ж назвою і отримала широке світове розповсюдження. Проте класична структура PMS розроблена фінансистами та фахівцями з управлінського обліку і складається з 12-ти структурних компонентів, кожен з яких має форму питання. Відповідь на ці питання дозволяє менеджерам логічно і послідовно фокусуватися на головних складових результативності й вміло ними управляти.

Цими структурними компонентами є [81, с. 267]:

- візія та місія організації і способ їх доведення до працівників;
- ключові фактори майбутнього успіху організації і способ їх доведення до працівників;
- організаційна структура та PMS: їх зв'язок і взаємний вплив. Зв'язок оргструктури та процесу стратегічного управління;
- система та процес стратегічного та оперативного планування; процес генерування, адаптації та доведення планових показників до працівників;
- система KPI: зв'язок зі стратегічними факторами успіху, порядок визначення, їх роль в продуктивності праці, наявність контрпродуктивних KPI та прогалин в системі;
- процес встановлення цільових значень KPI, рівень складності та досяжності цільових показників;
- система фінансових винагород/санкцій за досягнення/недосягнення цільових KPI;

- система інформаційних потоків і процесів, що використовується у PMS;
- система контролю на різних рівнях управління результативністю;
- ступінь мінливості PMS та рівень її адаптації у світлі змін в середовищі компанії;
- ступінь міцності та узгодженості зв'язків між компонентами PMS та способами їх використання.

Отже, управління результативністю в КП має базуватися на стратегічних орієнтирах, заданих ОМС, і являти собою безперервний систематизований процес покращення результатів діяльності підприємства, яке здійснюється за допомогою:

- ідентифікації і встановлення системи цілей у вигляді ієрархії (дерева цілей), які мають бути узгоджені зі стратегічними пріоритетами підприємства і місцевої влади;
- планування результатів як індикаторів досягнення цілей;
- моніторингу, діагностики перегляду та оцінки прогресу в досягненні цілей;
- розвитку необхідних компетенцій працівників [97].

Складові компоненти, послідовність яких формує процес управління результативністю в КП, представлено на рис. 5.6.

Для забезпечення можливості адекватної і точної оцінки результативності КП, кожен компонент системи управління результативністю має бути вимірюваним, тобто таким, що підлягає кількісній оцінці.

Ключові показники результативності (КРІ) спрямовані на підвищення ефективності комунального підприємства відповідно до намірів місцевих органів влади щодо покращення системи надання комунальних послуг, і виступають своєрідною гарантією того, що місцеві органи влади надають публічні послуги за допомогою комунальних підприємств на добросовісній основі з дотриманням принципів належного врядування. На доданок, КРІ необхідні для вимірювання продуктивності менеджменту та персоналу КП на рівні операційного управління

для того, щоб працівники прагнули самовдосконалення і розуміли, наскільки ефективно і якісно вони виконують свою роботу [87].

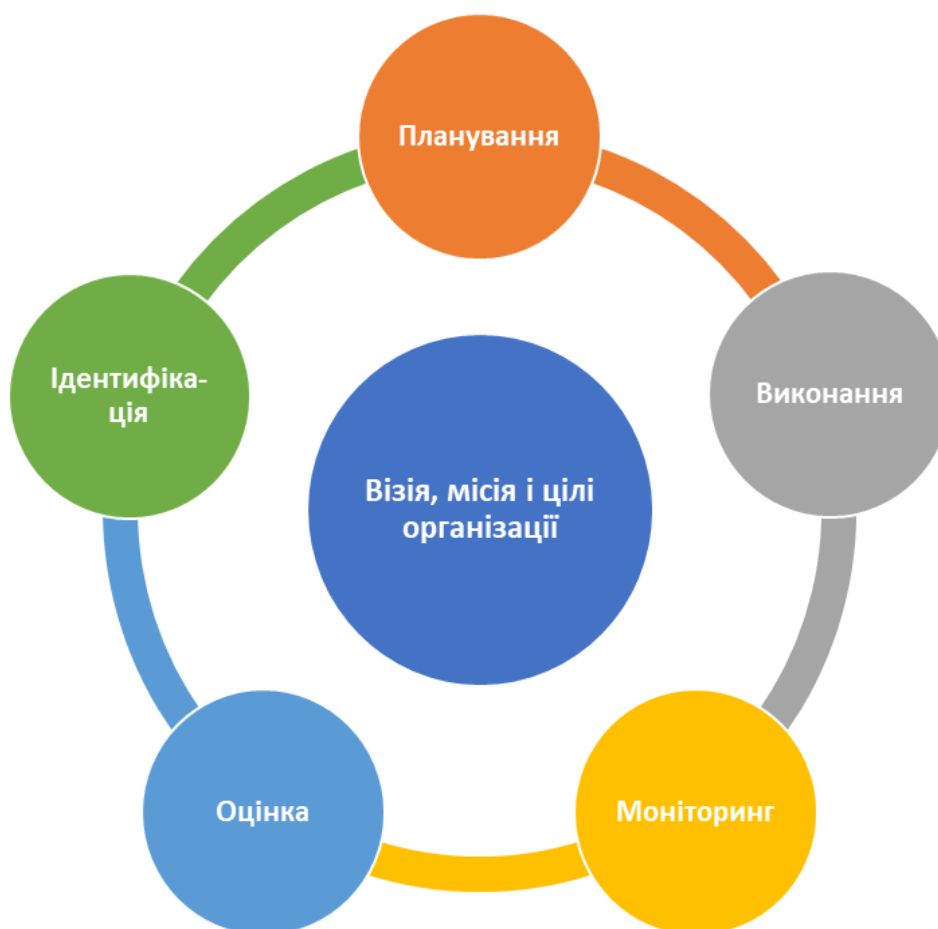


Рис. 5.6. Складові компоненти системи Управління результативністю

Джерело: [97]

Якщо КРІ підібрані з можливістю повної діагностики кількісних і якісних параметрів діяльності КП, вони посилюють продуктивність комунального підприємства та дають змогу оцінити його позитивний вплив на якість життя міста/громади. КРІ мають бути складовою масштабних і глобальних механізмів управління результативністю, зокрема таких як стратегічне управління на основі процесного підходу. Всі КРІ мають бути вимірюваними і стосуватися ключових пріоритетів, до вирішення яких прагне ОМС, виходячи з організаційних пріоритетів, встановлених у стратегії.

Розробку системи КРІ та їх вимірювання слід розглядати як один із невід’ємних компонентів циклу стратегічного планування. КП повинно вимірювати/оцінювати та регулярно звітувати про свою діяльність та продуктивність у вищій орган ОМС (рис. 5.7).

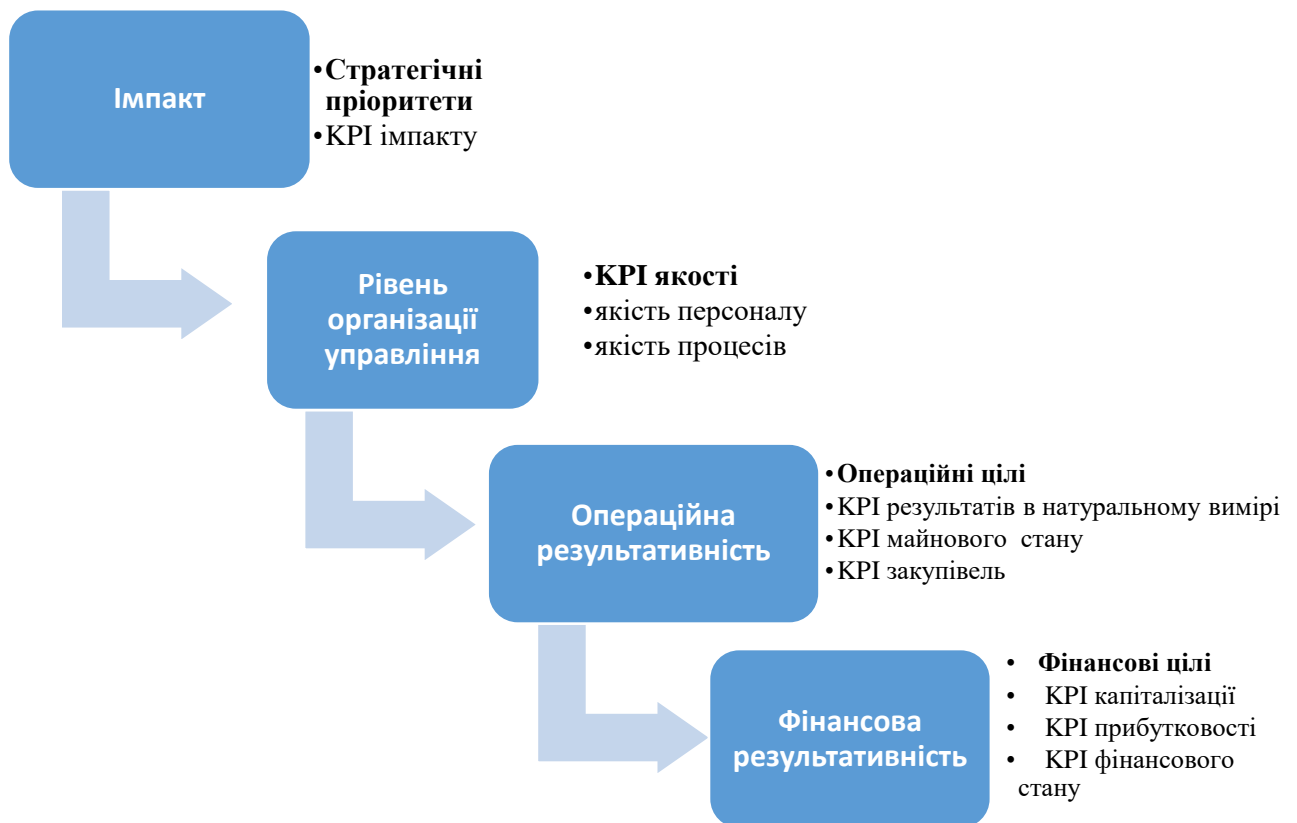


Рис. 5.7. Логіка побудови системи КРІ відповідно до стратегії і цілей ОМС в системі управління КП

Джерело: розроблено автором

При цьому стратегія (або стратегічні пріоритети) розвитку КП повинна містити керовану кількість показників, які вимірюють досягнення стратегічних цілей як КП, так і ОМС. Ці стратегічні цілі мають бути перетворені у річні операційні й фінансові цілі з вимірюваними показниками.

Оскільки ключовою стратегічною метою багатьох КП, що входять до системи життєзабезпечення громад, є задоволення потреб громади шляхом надання публічних послуг, завдяки яким підвищується якість життя мешканців

громади, то вимірювання результативності таких КП має враховувати цей нематеріальний аспект. Таке вимірювання можливо здійснювати непрямими методами за допомогою показників імпаكتу.

Показники імпаكتу (впливу) є невід'ємною частиною вимірювання результативності громадських організацій і проєктів, державних та муніципальних установ та організацій Європи та світу, передусім у вимірюванні соціального і екологічного впливу [72, 80], тому напрацьовану методологічну базу варто використати для включення в систему КРІ комунальних підприємств з метою забезпечення всебічної оцінки результативності діяльності КП.

Показники імпаكتу пропонується вимірювати за наступними напрямками: якість надання послуг, позитивна репутація та вплив на довкілля. Останній показник варто використовувати для окремих категорій КП, чия діяльність чинить безпосередній вплив на навколишнє середовище (тепло- і водопостачання та водовідведення, вивіз і утилізація сміття, транспортні послуги тощо).

Одним з важливих показників імпаكتу є рівень задоволення споживачів якістю послуг КП. Цей рівень може бути виміряно через проведення періодичних опитувань мешканців громади стосовно діяльності КП, що функціонують у системі життєзабезпечення, за допомогою офіційного сайту міської ради. Непрямими доступними методами оцінки якості надання послуг є оцінка стану роботи КП зі зверненнями громадян (частка скарг серед звернень, оперативність реагування КП на звернення тощо). Звернення громадян щодо якості комунальних послуг можуть надходити також і безпосередньо до ОМС, тож ця категорія звернень також може виступати об'єктом аналізу.

Позитивну репутацію КП пропонується оцінювати в руслі антикорупційного напрямку. Важливість цього напрямку доведено науковими дослідженнями ЄС [75, 76, 82, 89-91], які показують негативний вплив корупційних ризиків, зокрема конфлікту інтересів, на ефективність діяльності КП, а також українськими дослідженнями [3, 44, 55, 56,], в результаті яких було розроблено рекомендації НАЗК щодо корупційних ризиків в діяльності КП [39].

Отже, оцінка антикорупційної діяльності КП може здійснюватися за наступними напрямками.

1) Відповідно до методики системи оцінки корупційних ризиків при управлінні комунальними підприємствами, розробленими НАЗК. Методика НАЗК пропонує до моніторингу десять корупційних ризиків, що виникають в управлінні КП, а саме: призначення керівниками КП підконтрольних осіб без проведення конкурсів; зловживання і уникнення відповідальності за неефективні управлінські дії внаслідок відсутності типової форми контракту з керівником; наявність конфлікту інтересів в призначенні керівництва КП; блокування створення або обмеження повноважень наглядових рад для збереження політичного впливу на господарську діяльність комунального підприємства; неправомірне збагачення особи через виконання функцій керівника комунального підприємства; збереження впливу на керівництво підприємства шляхом одноосібного контролю за нарахуванням заробітної плати; зловживання та бездіяльність керівництва КП, пов'язані із неналежною реалізацією ОМС функцій власника; недоцільне створення КП для виводу коштів місцевого бюджету; виведення бюджетних коштів через отримання КП необґрунтованих дотацій та державної допомоги; приховування публічної інформації щодо господарської діяльності КП з метою обмеження громадського контролю [39].

2) Вибіркова оцінка за спрощеною процедурою із зосередженням уваги на наступних напрямках: прямі - наявність антикорупційної програми КП, наявність декларації керівника КП, відсутність конфлікту інтересів в системі керівництва КП; непрямі – кількість (наявність) негативних повідомлень у ЗМІ щодо корупційної діяльності КП, кількість (наявність) журналістських розслідувань щодо КП; кількість (наявність) негативних аудиторських висновків щодо КП [3, 22]. КРІ за цим напрямком може бути оцінений за бальною шкалою, де кожна негативна відповідь оцінюється як 1 бал. Максимальна кількість балів при цьому не обмежується, якщо непрямі напрямки аналізу оцінювати не за фактом події, а за кількістю (наприклад, по якщо КП є три негативні повідомлення у ЗМІ і було проведено два журналістські розслідування протягом

звітнього періоду, то у випадку оцінки КРІ за кількістю, значення КРІ буде дорівнювати 5, а у випадку оцінки за фактом події, значення КРІ дорівнюватиме 2 за інших рівних умов).

Невід'ємною складовою системи КРІ поряд з вимірюванням імпаكتу є вимірювання якості організації управління, що представлене показниками якості управління персоналом, та якості управління процесами. До показників якості управління персоналом пропонується віднести плинність кадрів, рівень укомплектованості штату, продуктивність праці персоналу (в натуральних, чи грошових вимірниках, або співвідношення продуктивності праці і рівня її оплати). До показників якості управління процесами пропонується віднести ступінь виконання річного плану, ступінь виконання фінансового плану, рівень прогресу у роботі з проблемними зонами (наприклад, для тарифних КП – динаміка заборгованості по оплаті за послуги, для КП сфери адміністративних і комунальних послуг - динаміка швидкості роботи із запитом тощо). Традиційні показники оборотності різних складових активів разом з тривалістю операційного і фінансового циклів також доцільно включити до групи показників якості процесів.

Операційна результативність діяльності КП вимірюється показниками в натуральному вимірі, традиційними для КП відповідного сектору економіки (пасажиropотік, кількість м³ поставленої води, кількість м² відремонтованих доріг тощо). До цього варто додати показники майнового стану, такі як коефіцієнт зносу та коефіцієнт оновлення основних засобів, оскільки саме ці показники є логічним взаємозв'язком між стратегією міста/громади, стратегічними орієнтирами та балансовою капіталізацією КП. Також операційну результативність характеризують загальні показники ділової активності: оборотність активів (капіталу) та оборотність поточних активів. Для всіх КП пропонуються показники загальної оборотності активів та оборотності поточних активів з можливим встановленням їх цільового значення залежно від сфери функціонування підприємства.

Вкрай важливою складовою операційної результативності діяльності КП є моніторинг його закупівель, що є можливим завдяки переведенню публічних закупівель у відкритий електронний формат, яким є система PROZORRO. Дотримання встановлених законодавством умов закупівель і проведення відповідних процедур без порушень і на конкурентній основі сприятиме контролю за витратами КП і позитивно вплине на фінансовий результат від операційної діяльності.

Можливість здійснення моніторингу закупівель для всіх КП громади забезпечується міською радою шляхом прийняття низки відповідних постанов, які мають:

3) зобов'язати всі КП громади брати участь в конкурентних закупівлях у статусі замовника в розумінні ЗУ «Про публічні закупівлі» [53];

4) перевести здійснення допорогових закупівель в систему PROZORRO на умовах відкритих торгів, починаючи з суми не менше 50 тис. грн.

Оскільки здійснення закупівель являє собою процес формування витрат КП, то заходи з моніторингу закупівель за цільовим призначенням відповідають заходам операційного контролінгу, які зосереджені передусім на контролі витрат. Але заходи операційного контролінгу виконуються на рівні підприємства і слугують передусім оперативним цілям. Натомість моніторинг публічних закупівель можна вважати співставним зі стратегічним контролінгом, оскільки сам процес здійснення закупівель передбачає такий стратегічний крок, як довгострокове планування.

Показники моніторингу закупівель, що рекомендовані до застосування комунальними підприємствами, наведені в працях [37, 56]. Ними є: частка економії в конкурентних закупівлях, середня кількість пропозицій на конкурентних торгах, частка успішних процедур закупівель, частка конкурентних закупівель, частка дискваліфікації тендерних пропозицій, частка закупівель із задоволеними скаргами, частка закупівель з порушеннями (докладніше методика розрахунку та рекомендовані значення показників наведені в додатку 3). З переліку запропонованих показників оцінки

ефективності закупівель КП може обрати 3-4 найбільш релевантні показники, що найменше схильні до спотворень. Так, показник економії закупівель, незважаючи на те, що є ключовим звітним показником системи PROZORRO, найбільше схильний до спотворень, оскільки для досягнення його високого значення достатньо оголосити тендер за надто завищеною ціною, і в ході торгів понизити ціну до прийняттого значення. Автоматично розрахований системою за такими даними показник економії не буде відповідати реальній економії, яка могла би бути досягнута, якщо б замовник оголосив тендерну пропозицію за середньоринковою ціною. Натомість частка закупівель з порушеннями, частка дискваліфікації і частка успішних та/або конкурентних процедур закупівель не мають подвійного трактування і дійсно характеризують ефективність закупівель.

Досягнення фінансових цілей пропонується вимірювати за трьома напрямками: капіталізація, прибутковість і фінансовий стан. Серед показників капіталізації варто обрати цільове співвідношення між вкладеним і накопиченим капіталом, а також один, або декілька показників, характеризуючих ступінь формування капіталу за рахунок прибутку (додаток 3). Щодо показників прибутковості, то у разі закладання прибутковості як цільового КРІ, пропонується наступні системи показників:

5) статична система, яка не передбачає встановлення цільової структури капіталу: рентабельність активів і рентабельність продажу за чистим прибутком (показники оцінки фінансового стану КП в додатку 3);

6) статична система, яка передбачає встановлення цільової структури капіталу: рентабельність власного (або постійного капіталу) та рентабельність продажу;

7) динамічна система, яка не передбачає контроль структури капіталу, проте передбачає контроль капіталізації, прибутковість контролюється шляхом дотримання системи нерівностей, відомих як Золоте правило фінансування [33]:

$$T_{\text{пр}_{\text{ркап}}} > T_{\text{пр}_{\text{чп}}} > T_{\text{пр}_{\text{чд}}} > T_{\text{пр}_{\text{А}}} \quad (5.1)$$

В систему КРІ фінансового стану рекомендуємо вносити по 1-2 показника з кожного з типових напрямків діагностики [20], наприклад:

8) один з показників ліквідності в залежності від ступеня впливу розрахунків з дебіторами на рух грошових коштів КП: коефіцієнт абсолютної або швидкої ліквідності. Варіантом поглибленої оцінки можуть бути матриці збалансування ліквідності, описані в роботі [8], проте такий поглиблений моніторинг доцільно проводити лише окремим КП, які мають в структурі зобов'язань ті, своєчасне непогашення яких тягне за собою накладання санкцій;

9) один з показників структури капіталу (у разі обрання політики контролю за структурою капіталу) та/або показники рівня фінансування активів (наприклад ступінь покриття запасів робочим капіталом) [7, 11, 15, 17, 24].

Узагальнена система КРІ КП подана в додатку 3.

Наступним рушійним кроком для впровадження системи КРІ в систему стратегічного управління КП є забезпечення відповідного лідерства з боку вищого менеджменту самого підприємства. А саме: ініціатива щодо впровадження КРІ має виходити від профільного департаменту ОМС через директора КП і менеджмент середньої ланки передаватися до всіх співробітників.

Під час вибору та встановлення окремого КРІ в систему оцінювання результативності необхідно керуватися тим, що:

- КРІ розробляються для забезпечення об'єктивного вимірювання, проте можуть мати певну частку експертної думки (наприклад, рівень якості процесів, встановлення цільових показників якості, операційних та фінансових показників);

- щодо кожного КРІ слід розробити допустимі та/або рекомендовані межі значень (наприклад, рівень зносу основних засобів не більше 35%);

- для кожного сектору міського господарства необхідно обирати найбільш вагомі і значимі КРІ, причому значимість може змінюватися з року в рік;

- впровадження системи КРІ мають за мету дати розгорнуту характеристику досягнень КП за групою показників і сприяти зростанню їх

імпаکتу (впливу) та покращенню системи стратегічного і поточного управління на кожному рівні діяльності КП, тому система КРІ не передбачає розробки інтегрального показника як суми балів чи оцінок за всіма складовими;

- зміна та/або модифікація окремих КРІ має відбуватися із застереженням щодо можливої контрпродуктивності, а саме - треба уникати вимірювання заради вимірювання і при виборі певного індикатора як КРІ керівним принципом для оцінки його релевантності має бути висновок, чи може цей індикатор однозначно відповідати на питання (“що з цього випливає”). Наприклад, КРІ - кількість наданих послуг в натуральному вимірі може бути контрпродуктивним, оскільки задля виконання плану щодо його досягнення по кількості, КП може нехтувати якістю наданих послуг;

- вимірювання впливу КП на якість життя в громаді є комплексним завданням, яке вирішується на двох рівнях: показники вимірювання впливу як складова системи КРІ та вимірювання впливу окремо за секторами міського господарства.

Для забезпечення можливості здійснення моніторингу і звітування щодо впливу КП на якість життя в громаді, ОМС також має розподіляти відповідальність. Ключовою фігурою, яка забезпечує відстеження того, щоб всі процеси виконувалися згідно призначення, що заявлений вплив є обґрунтованим і перевіреним є керівник відповідного профільного департаменту ОМС (наприклад Департаменту житлово-комунального господарства).

Відповідальність за збір і узагальнення інформації для звітування КП за системою КРІ щодо імпаکتу та якості мають нести ОМС в особі профільних департаментів. Відповідальність за діагностику виконання операційних і фінансових цілей має покладатися безпосередньо на КП в особі працівників фінансово-економічних відділів. Відділ персоналу відповідає за показники рівня кваліфікованого персоналу та професійного розвитку.

При цьому кожен співробітник КП повинен мати чітке уявлення стосовно впливу, якого підприємство має досягти. Інформаційна підтримка та синхронізація інформаційних потоків для оцінки і моніторингу КРІ комунальних

підприємств має забезпечуватися департаментами інформаційних технологій ОМС, наприклад через впровадження інтегрованих ERP систем (рис. 5.8).

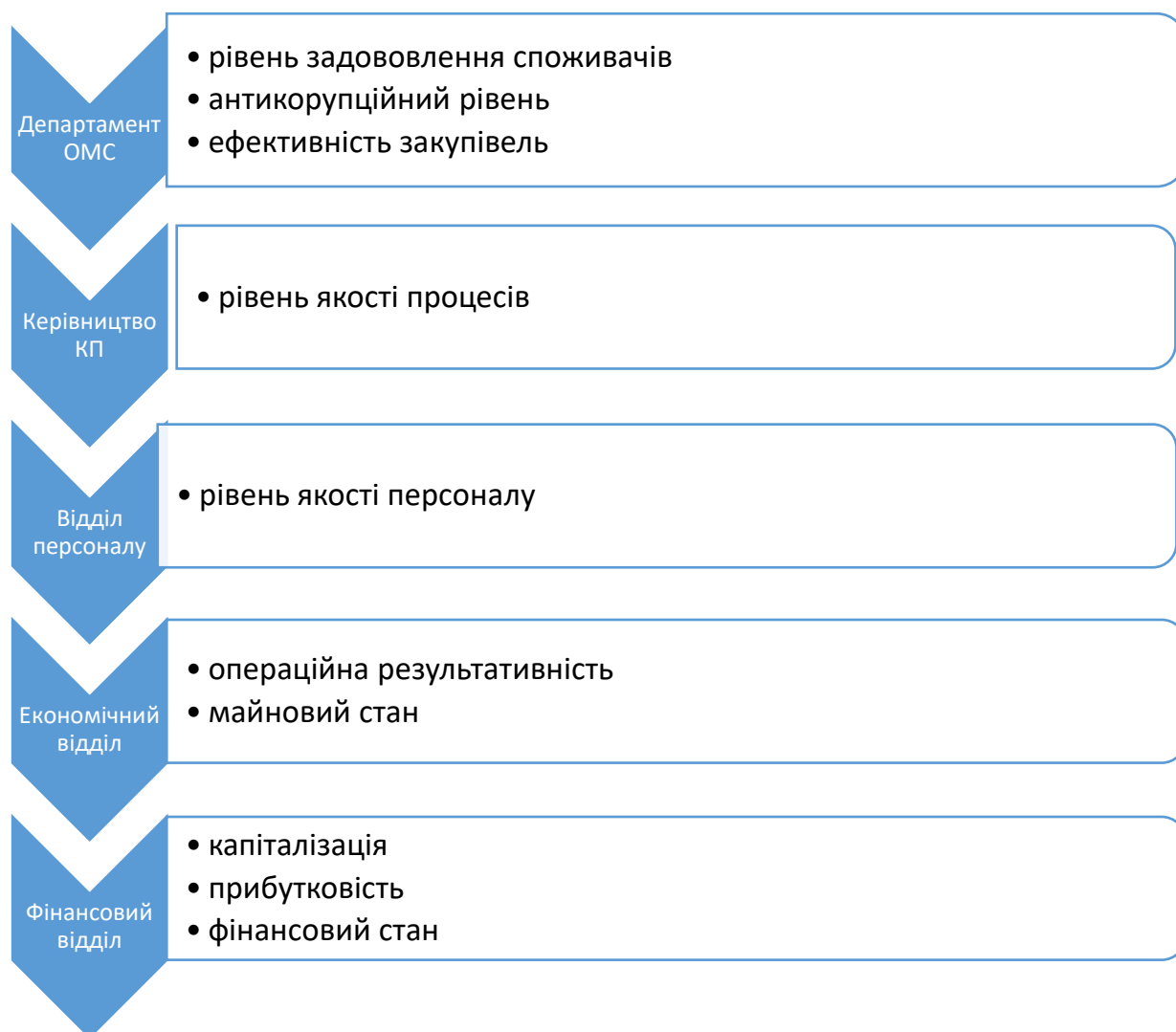


Рис. 5.8. Розподіл обов'язків в системі КРІ комунальних підприємств

Джерело: сформовано автором

Для відстеження виконання стратегії необхідно мати систему моніторингу, якою є запропонована система КРІ. Ця система встановлює показники результативності КП, які допоможуть оцінити, чи досягаються заплановані результати. Всі КРІ мають бути вимірюваними і стосуватися різних сфер результативності КП відповідно до його стратегічних ініціатив.

Існує кілька ключових елементів структури моніторингу:

- індикатори: кількісний або якісний показник, який показує рівень досягнення передбачених змін, особливо на рівні проміжних і кінцевих результатів;

- базові рівні: статус індикатора на початку стратегічного періоду;

- основні етапи та цілі: на якому рівні має бути індикатор у певний момент часу.

Розвиваючи мережу KPI, ОМС має виходити з того, що кількість індикаторів у системі має бути керованою. Завелика кількість показників буде громіздким завданням для постійного моніторингу, проте по мірі поступового налагодження процесу оцінки і моніторингу, кількість KPI за потреби можна збільшувати.

Метою діяльності комунального підприємства в системі місцевого господарства має бути досягнення стратегічних результатів, а не покращення показників. Здійснення оцінки і моніторингу показників є допоміжним процесом в діяльності КП, отже важливо не плутати моніторинг показників з відстеженням результатів. Зміна показника в динаміці є вірною ознакою того, що бажана зміна відбулася, проте не завжди є доказом того, що стратегічні орієнтири і цілі КП було досягнуто.

Система KPI визначається організаційними пріоритетами КП і відповідає стратегічним цілям. Пропонована класифікація KPI пропагує *impact-driven performance* підхід і фокусується на вимірюванні наступних складових:

- 1) вимірювання імпаکتу (якість надання послуг і репутація КП);
- 2) якість організації менеджменту (якість персоналу і якість процесів);
- 3) операційна результативність (натуральні показники діяльності та стан основних засобів (матеріальна капіталізація));
- 4) фінансова результативність (фінансові показники, зокрема показники формування капіталу).

Створення системи KPI та рекомендації щодо вимірювання впливу має здійснюватися з дотриманням SMART-критеріїв відповідно до вимог щодо KPI, наведених в системах Performance management [31]:

specific - конкретні; *measurable* - вимірювані;

attainable - досяжні;

relevant – релевантні, доцільні;

time bound - мають часове обмеження. Кількість КРІ, їх склад та цільові значення не мають бути сталими величинами, а мають підлягати перегляду в процесі модифікації стратегічних пріоритетів комунального підприємства в стратегії громади в узгодженні з бюджетною стратегією.

Базовий рівень індикатора є вихідним вимірником, оскільки він дозволяє виконувати ретроспективне порівняння і, таким чином, робить зміни видимими. Цим рівнем є значення індикатора на початку стратегічного періоду. Наприклад, показник реінвестування прибутку після впровадження системи КРІ може починатися з 5-10 відсотків. Релевантним джерелом вихідних даних для базового рівня є оцінка поточної ситуації, проведена на початку циклу стратегічного управління. Також важливо реалістично встановити цілі на майбутнє. Базовий рівень можна отримати з результатів первісної оцінки, а ціллю може бути бажаний майбутній результат за відповідним показником або параметром у наступній повторній оцінці, або окремому застосуванню відповідного показника чи параметра.

Ціль — це бажаний стан індикатора наприкінці стратегічного періоду, наприклад, 60 відсотків чистого прибутку КП має бути реінвестовано; рентабельність активів КП має становити 10%.

Основні етапи — це кроки до мети, описи того, де має стояти індикатор у певний момент часу. Залежно від того, що вимірює індикатор, та наскільки трудомістким є пошук необхідних даних для його обрахунку, основні етапи можуть бути встановлені лише один раз посередині стратегічного періоду, щорічно або навіть раз на півроку. Загальне правило полягає в тому, що КП повинно вимірювати прогрес показників, пов'язаних з кінцевим результатом, рідше, ніж показників, пов'язаних з проміжними результатами, оскільки для змін на рівні кінцевого результату потрібно більше часу.

Система КРІ являє собою складову частину більш широкої системи стратегічного менеджменту КП з боку ОМС і характеризує її основні стратегічні

цілі, подані у вигляді вимірюваних індикаторів. Тому імплементація системи КРІ в щоденну практику роботи КП є важливим підпроцесом процесу досягнення стратегічних пріоритетів.

Основними кроками щодо впровадження системи КРІ та вимірювання впливу в роботі КП є:

- стратегічне планування;
- річне планування, у тому числі введення важливого компоненту - обліку робочого часу;
- поетапний підхід в реалізації, який передбачає, що в першому році впровадження вводяться ті КРІ, для розрахунку яких не потрібне додаткове залучення ресурсів, решта показників вводяться в наступні роки.

Під стратегічним плануванням розуміється планування, орієнтоване на вплив, (*impact-driven* план), яке має слідувати наступним за стратегією розвитку. Головним завданням нової стратегії є встановлення стратегічних цілей, які дають відповіді на питання: яким має бути КП в системі місцевого господарства через 3-5 років.

Впровадження нової стратегії може спричинити дилему балансу між операційною активністю та стратегічним розвитком. Це проявляється в тому, що департаменти можуть концентрувати надлишкові зусилля на виконанні оперативних завдань за наявності тривалих довготермінових пріоритетів. Вирішенням цієї дилеми може бути оцінка запланованих кроків досягнення стратегічних цілей через призму відповідей на наступні питання:

- підзвітність директора системі вищого менеджменту КП;
- рівень доступності вищого менеджменту до прямих і непрямих ресурсів;
- рівень авторитету вищого менеджменту;
- етапи та кінцеві терміни впровадження стратегічних ініціатив;
- які ще ініціативи мають прямий вплив і значення, і кому вони мають бути адресовані;
- які ризики існують, та як можна ними керувати;
- механізми звітності, моніторингу та зворотного зв'язку.

Відповіді на ці питання мають значні наслідки для управлінських ролей, делегування, планування та розподілу часу.

Річне планування дозволяє деталізувати процес досягнення стратегічних цілей через розбивку його на послідовні етапи, і встановлення чітких зрозумілих індикаторів, що можуть характеризувати проміжні результати виконання активностей. Більшість KPI системи стосуються саме річних результатів. Розбивка стратегії на річні етапи полегшує роботу зі збору і обробки інформації щодо KPI та імпаку, оскільки основні результати роботи КП висвітлюються в річній фінансовій звітності та в звіті керівника. Динаміка KPI за кілька років свідчить про прогрес у досягненні стратегічних цілей.

Вимірювання групи KPI, які умовно можна вважати внутрішніми, вимагає впровадження в роботу КП системи обліку робочого часу. Він є основним інструментом для оцінки ресурсів, які використовуються для виконання будь-якого завдання і для відповіді на запитання, які ресурси витрачаються на досягнення цілей. Також система обліку робочого часу сприяє розумінню того, як персонал розпоряджається робочим часом, фіксує реальне навантаження, дає змогу оцінити дійсну потребу в додаткових кадрах, сприяє самодисципліні і самомотивації персоналу, покращує поточне планування часу і розподіл задач.

Поступовий поетапний підхід у впровадженні KPI як одного із способів ефективного управління означає, що на першому етапі (в першому році) впровадження мають вимірюватися лише ті KPI, дані щодо яких наразі доступні, і не передбачається суттєвих доповнень або змін до поточних обов'язків відповідального персоналу. Цей підхід здійснюється відповідно до структури результатів стратегічного плану. Решта KPI вводиться поступово по мірі впровадження необхідних організаційних змін, таких як облік робочого часу тощо.

Заходи з оцінки впливу мають бути інтегровані в процес поточного менеджменту за діяльністю КП в профільному департаменті ОМС у взаємозв'язку з іншими департаментами (внутрішній контроль – в частині

антикорупції, департамент інформаційних технологій – в частині моніторингу опитувань щодо якості послуг КП).

Відповідальними за впровадження системи КРІ з вимірюванням імпаку на рівні КП є безпосередньо вищий менеджмент підприємства. На стратегічному рівні відповідальними особами є співробітники ОМС, що відповідальні за стратегічне планування у співробітництві з профільними департаментами ОМС.

Впровадження системи КРІ передбачатиме розробку плану їх моніторингу, тобто детального опису процесу моніторингу прогресу щодо індикаторів, етапів та цілей, наведених у системі КРІ, та вимірювання імпаку. Структура процесу та план моніторингу мають бути єдиним керівництвом, розробленим під час створення стратегії міста чи громади. Або ОМС може розробити деталі системи моніторингу і планування вже після затвердження стратегії, під час підготовки першого фінансового плану КП, складеного відповідно до стратегічних пріоритетів в системі нової стратегії громади. Це дозволить здійснити інтегрований процес моніторингу, який одночасно обслуговуватиме потреби оперативного та стратегічного планування.

План моніторингу КРІ складається з наступних основних елементів:

- дані: тип даних, які збиратимуться, та їх джерело отримання;
- частота: точні моменти часу, коли будуть проводитися вимірювання;
- методи: методи збору, перевірки та аналізу даних;
- обов'язки: кому делеговане завдання щодо збору, перевірки та аналізу даних.

Система вимірювання результативності повинна чітко визначати частоту вимірювання кожного показника. Це має бути прив'язано до мети вимірювання і до способу використання даних. Система оцінки результативності буде дієвою в довгостроковому періоді лише в тому разі, якщо вона буде інтегрованою в основні структури управління всередині КП і на рівні ОМС. Її слід використовувати для інформування про оперативне планування та для сприяння обговоренням під час регулярних зустрічей керівництва для коригування операцій протягом звітного року. Результати вимірювань повинні включатися в

щорічні звіти результативності, мають використовуватися для проміжного інформування щодо результативності, а також у якості вхідних даних для переглядів, або оцінок виконання стратегії КП.

Мета та частота вимірювання КРІ змінюються залежно від рівнів, на яких оцінюється результативність. Частота вимірювань повинна становити відповідний баланс між витратами та вигодами від збору даних. Слід також мати на увазі, що результати на рівні імпаку і якості, навряд чи суттєво змінюватимуться щоквартально чи навіть щорічно, і тому можуть бути вимірюватися один чи два рази на 3-5 років.

Подібно до активностей в операційному плані, в плані моніторингу мають бути визначені різні обов'язки. Це стосується трьох вище наведених кроків: збір, перевірка та аналіз. Кожен відділ КП може бути залученим до моніторингу, залежно від характеру завдання та конкретних даних, які мають бути оброблені. У той час як стратегічні рішення щодо моніторингу, як-от частота та обов'язки, приймає профільний департамент ОМС, різні департаменти всередині КП матимуть різні типи даних для внесення в систему. Так, фахівці фінансового відділу або бухгалтерії збирають дані щодо фінансового блоку, планово-економічні служби відповідають за операційні показники. Відділ персоналу має збирати дані щодо кількісних та якісних показників персоналу. Показники якості бізнес-процесів мають збирати профільні заступники керівника КП. Профільні департаменти ОМС також слідкують за своєчасним і повним здійсненням моніторингу КРІ і здійснюють оцінку імпаку КП.

Однією з важливих ролей КП є зростання його впливу на якість життя в громаді. Підзвітність КП перед мешканцями громади є невід'ємною ознакою цього імпаку. Публікація КРІ в річних звітах директора КП сприяє зростанню його прозорості перед мешканцями і дає змогу стейкхолдерам та іншим зацікавленим особам переконуватися в тому, що КП знаходиться на правильному шляху і гідно виконує свою роль в системі життєзабезпечення громади.

5.3. Формування портфелю стратегічних фінансових ініціатив щодо стимулювання капіталізації підприємств комунальної власності

Політика стимулювання капіталізації підприємств комунальної власності здійснюється відповідно до стратегічних фінансових пріоритетів громади, підґрунтя до яких лежить в теоретичному базисі формування капіталу на макрорівні. Цей базис на рівні громади має описувати яким чином сектор місцевого/міського господарства може накопичувати капітал через створених ним агентів, які мають продуктивний потенціал.

Класична теорія формування капіталу на макрорівні стверджує, що спільнота (тут – громада) накопичує капітал в процесі зміни характеру виробництва, зменшуючи споживання і збільшуючи інвестиції. Збереження та інвестування відбуваються тоді, коли індивіди починають цінувати майбутні доходи більше, ніж поточні, і коли підприємницька діяльність надає ефект такого вибору.

Інституціональна теорія формування капіталу стверджує, що зміна в рівні і характері поточного виробництва відбувається в громаді завдяки зростанню рівня володіння технологією та підвищенню ефективності технічно придатних інституцій. При цьому інвестиції в технології відбуваються не за рахунок збереження, а завдяки тому, що громада створює більше продуктивних інституцій. Тобто громада інвестує, або накопичує капітал у формі технологій, коли більшість населення оволодіває наявним рівнем технології. У традиційних суспільствах лише невеликі прошарки підприємців і населення могли забезпечувати собі час, щоб оволодівати і застосовувати новітні технології. Однак у сучасних суспільствах передові технології стають власністю ширшого кола висококваліфікованих фахівців. Політики, спрямовані на зміну цього тренду, сприятимуть накопиченню капіталу в кожній спільноті. Накопичення вищих рівнів технологій відбувається завдяки т. зв. «принципу комбінації», який пояснює сутнісний характер технологій: чим вищим є рівень компетенцій суспільства, тим вищою є ймовірність виникнення принципово нових рішень і

підходів в такому суспільстві, які в цілому розширюють загальний потенціал знань [73, с. 111-15].

Спільнота "накопичує" капітал у формі інституцій: більш ефективні економічні інституції дозволяють збільшити темп виробництва з використанням наявної технології, тоді як більш ефективні освітні інституції підвищують можливості виробництва шляхом поширення навичок, необхідних для застосування, запозичення або вдосконалення технології.

Інституціоналісти визнають, що застосування сучасної технології потребує великої кількості матеріального обладнання, і що для його отримання потрібна значна сума грошей. Проте вони не підтримують класичних економістів у тому, що саме обладнання і гроші є основою формування капіталу. Можливість як виробництва, так і використання матеріального обладнання залежить від технологічної майстерності спільноти, а не від певного потенціалу, що властивий самому обладнанню. Таким чином, інституціональна теорія формування капіталу стверджує, що спільнота накопичує агентів, які володіють продуктивним потенціалом, шляхом всіх дій, що підвищують рівень її технології та ефективність через координацію поведінки. Теорія вбачає творчий потенціал не в бізнес-накопиченнях минулих результатів або грошах, а в роботі промислових, технологічних та освітніх інститутів [94].

Функція комунальних підприємств у формуванні капіталу громади може бути подвійною: безпосередньо як агента, володіючого цим інноваційним промисловим потенціалом, і опосередковано в традиційній для КП ролі підтримуючої інфраструктури, що сприятиме розвитку інноваційних агентів. Функції першої ролі потребують більшого обсягу капіталізації КП через інвестування в основний капітал, але і для належного виконання підтримуючих функцій необхідно достатнє фінансове забезпечення.

Відволікання зайвих бюджетних коштів на фінансування інвестицій КП, які не будуть приносити належного встановленого рівня економічного ефекту, або не сприятимуть підвищенню інноваційного потенціалу КП як відповідного агента, спричинять гальмування капіталізації на рівні громади. Тому другорядне

на перший погляд завдання формування капіталу комунальних підприємств має важливе значення в системі місцевих фінансів, що виконують функцію забезпечення капіталізації громади в цілому, регулювання грошових потоків між інституціями та контролю за належним та ефективним їх розподілом.

Дослідження теоретичного базису формування капіталу підприємств в частині теорій корпоративних фінансів зводиться до теорій управління капіталом, які акцентують увагу на управлінні його структурою (див. п. 1.2, 3.4, 4.3). Проведений в роботі аналіз цих теорій з урахуванням особливості організаційно-правового статусу КП, його місця в системі місцевого господарства, зовнішніх і внутрішніх факторів, що впливають на ефективність формування капіталу КП, разом з діагностикою структури капіталу вибірки КП, а також беручи до уваги рівень розвитку та активності фінансового і кредитного ринку в Україні, призвів до висновку, що управління формуванням капіталу комунальних підприємств в системі місцевих фінансів має базуватися на постулатах агентської теорії капіталу та його структури.

Окрім агентської теорії, серед сучасних теорій структури капіталу, які мають опосередкований зв'язок з фінансовим ринком, в роботі було досліджено компромісну теорію (trade off) та теорію порядку фінансування (pecking order). Дослідження політики формування капіталу українських КП та аналіз показників фінансового стану та структури капіталу вибірки київських комунальних підприємств показало, що теорія порядку фінансування (pecking order) не пояснює формування капіталу для українських КП, оскільки на практиці виявилось, що порядок вибору джерела фінансування, а саме пріоритетність власного капіталу в КП, є зворотним до порядку, запропонованому в цій теорії. Постулати теорії компромісу також не можна вважати придатним для КП через високі ставки кредитів в Україні порівняно зі ставкою податку на прибуток (кредитні пільгові програми 5-7-9 не працюють для комунальних підприємств) та через існування можливості для КП бути звільненим від податку на прибуток за рішенням місцевої влади. Відповідно у КП відсутня мотивація до нарощування левериджу згідно причин, описаних в

теорії. До того ж, для більшості комунальних підприємств проблема банкрутства (витрати на банкрутство також є фактором вибору джерела капіталу) не є актуальною, оскільки їх існування на ринку залежить від рішення місцевої влади, а не визначається конкурентною ринковою боротьбою.

Серед причин релевантності агентської теорії варто виділити наступні:

- відсутність безпосереднього зв'язку зі структурою капіталу підприємства та станом і активністю ринку капіталів, який є невід'ємною складовою і визначальною умовою розвитку корпоративних фінансів [57];

- перевага біхевіористичного підходу у викладенні питань вибору джерел фінансування підприємства (як показують результати проведених в даній роботі досліджень, політика фінансування КП має спільні риси не за галузевою ознакою, а за територіальною, і вирішальний вплив на неї чинять взаємовідносини в площині місцева рада - виконавчий комітет – дирекція КП);

- проблеми неефективного формування і використання капіталу КП може бути обґрунтованою відповідно до концепції агентських витрат в площині відомого управлінського конфлікту «власник-менеджер», або «агент-принципал».

Так, автори теорії агентських витрат [86] виділяють два типи конфліктів. Конфлікти між акціонерами та менеджерами виникають через те, що менеджери не володіють правами на прибуток, що розподіляється, тобто вони не отримують весь прибуток від своєї діяльності, спрямованої на зростання прибутку, але при цьому несуть усі витрати, ризики і відповідальність за здійснення діяльності. Тому менеджери можуть вкладати менше зусиль в управління капіталом компанії, а також використовувати ресурси компанії для особистої вигоди, наприклад, споживаючи певні дорогі привілеї. Як наслідок, менеджери можуть надмірно захопитися споживанням таких привілеїв порівняно з прагненням максимізації прибутковості та зростанням ринкової вартості компанії. Чим вищою є частка власного капіталу, тим більшими є можливості для менеджерів у використанні привілеїв, що посилює конфлікт з акціонерами щодо розподілу вільних грошових потоків. При цьому зростання частки

позикового капіталу, що призводить до зобов'язань компанії щодо відсоткових платежів, зменшує суму вільного грошового потоку, що перебуває під контролем менеджерів і таким чином пом'якшує конфлікт [86]. Крім того, Дженсен і Меклінг (1976) вважають, що рівень заборгованості фірми є хорошим індикатором, який допомагає відстежувати ефективність роботи менеджерів і те, як вони прагнуть досягти операційної ефективності, що в кінцевому підсумку покращує її фінансову ефективність. Крім того, нормальний рівень заборгованості створює умови для стимулювання роботи менеджерів, які прагнуть запобігти банкрутства, оскільки банкрутство може негативно вплинути на репутацію менеджера і зрештою призводить до втрати контрольованих ресурсів [83].

З цією метою теорія агентських витрат пропонує механізм, за допомогою якого фірма контролює своїх менеджерів і переслідує свої цілі, використовуючи більше важелів для фінансування своїх активів і операцій. Очевидно, що нагнітання дедалі більших боргів створює загрозу ліквідації та втрати роботи для менеджерів. Таким чином, це спонукає їх працювати на користь компанії та власників, що призводить до покращення операційних і фінансових показників [78, с. 1570-1571].

Відповідно до теорії агентських витрат, компанія може досягти оптимальної структури капіталу, керуючи агентськими витратами, якими називають витрати, спрямовані на врегулювання агентського конфлікту. Автори агентської теорії наголошують, що лише власники прагнуть зростання компанії, і для того, щоб менеджери діяли в інтересах власників, необхідно нести додаткові витрати, які мають мінімізувати перманентний конфлікт між власниками і менеджерами.

Такі витрати можуть бути класифіковані на наступні типи:

- стимулюючі (премії менеджерам у грошовому еквіваленті або у формі частки в компанії);
- витрати моніторингу і контролю (аудити, система КРІ тощо);
- комбіновані (премії і витрати моніторингу у сукупності).

Іншим типом конфлікту, який спричиняє агентські витрати і описаний в теорії, є конфлікт між власниками та кредиторами. Борговий капітал, що залучається акціонерами через менеджерів може бути використаний на реалізацію проєкту, рівень ризику за яким є вищим за очікуваний кредиторами. Якщо проєкт буде успішним, вигоду від цього отримають акціонери компанії, оскільки фіксовані доходи кредиторів відповідають нижчому рівню ризику. У випадку ж невдачі проєкту, кредитори розділять ризик з акціонерами. Тобто кредитори у більшій мірі, ніж акціонери, несуть ризик від такого неефективного використання, якщо в кредитних угодах не передбачені відповідні агентські витрати, які переносять відповідальність або компенсацію за неефективне використання боргового капіталу на акціонерів.

Трактування положень агентської теорії для підприємств комунальної власності призводить до наступних висновків. Керівник КП є агентом, який за умови відсутності належних агентських витрат, має потенційну можливість до т. зв. користування привілеями, особливо якщо КП не має позикового капіталу, який підвищує фінансову дисципліну і спонукає до забезпечення належного рівня грошового потоку для погашення боргу. Дослідження корупційних ризиків вибірки КП [3, 38, 39, 55] доводять справедливість цього постулату щодо українських комунальних підприємств. Низькі рівні використання позикового капіталу українськими КП теж опосередковано підтверджують положення теорії.

Принципалом (власником) виступають мешканці громади в особі місцевої ради та їх виконавчих органів. Якщо принципал сумлінно виконує представницьку функцію і належно представляє інтереси мешканців громади, то механізм агентських витрат буде стримувати керівництво КП від зловживань і стимулювати керівника КП діяти в інтересах громади. Агентськими витратами у відносинах КП – ОМС будуть виступати:

- витрати на впровадження КРІ імпаку в систему роботи ОМС;
- витрати ОМС на моніторинг і контроль за діяльністю КП, зокрема контроль КРІ, особливо контроль закупівель і антикорупційний контроль;
- витрати на аудит КП;

- витрати на стимулювання керівництва КП за належне виконання КРІ;
- витрати на організацію і впровадження кредитних програм на оновлення основних засобів КП;
- витрати на організацію таких схем фінансування КП, як державно-приватне партнерство, проєктне і донорське фінансування тощо.

Однією з важливих стимулюючих менеджерів агентських витрат, яка недоступна для реалізації в системі відносин КП – ОМС, є надання менеджерам частки в капіталі підприємства, оскільки формально всі мешканці громади вже є співвласниками КП. Натомість в українських реаліях присутня варіація агентського конфлікту, зумовлена особливостями місцевого самоврядування, що може чинити суттєвий вплив на формування капіталу КП. Це представництво керівництва КП в депутатському корпусі місцевої ради. У випадку, коли директор КП водночас є місцевим депутатом, відбувається змішування ролей агента і принципала, яке може збільшити рівень неефективності у фінансуванні КП і водночас збільшити корупційні ризики.

Докладно проблема агент-принципал в КП описана в працях європейських науковців [75, 76, 91, 96], які підкреслюють, що ця проблема використовується і на рівні публічного управління. Виборці-принципали мають різні інтереси, які вони пред'являють у формі вимог політикам – агентам, насамперед надання суспільних благ на високому рівні, перерозподіл доходів тощо. Політики-агенти можуть поділяти такі цілі, але вони також можуть прагнути переслідувати різні приватні інтереси, проти яких виборці заперечили б. У відносинах з КП, які названі європейськими вченими гібридними організаціями, оскільки вони є і політичними організаціями, і підприємствами, формуються т. зв. багат шарові проблеми сфери «агент-принципал» [75, с. 324]. Попри те, що окремі науковці [89] ставлять під сумнів дієвість агентської теорії в країнах, що розвиваються, в цілому положення «агент-принципал» конфлікту в публічному управлінні на рівні громади здатні описати теоретико-методологічні особливості і прикладні аспекти вирішення цього конфлікту.

Зокрема, у відносинах між КП і ОМС останнє виступає вже у ролі принципала, а КП у ролі агента. Якщо директор КП представляє інтереси виборців у місцевій раді, то відбувається змішування ролей агента і принципала, що створює додаткові корупційні ризики і знижує компенсаторну роль механізму агентських витрат, що на практиці доведено європейськими науковцями [75].

Ключовими висновками для України за результатами європейських досліджень є те, що механізм агентських витрат працює лише тоді, коли керівництво КП не змішує ролі агента і принципала, тобто не виконує депутатських повноважень на місцевому рівні; корупційні ризики є одними з найважливіших ризиків в КП, які чинять суттєвий вплив на систему формування його капіталу, тому їх необхідно враховувати поряд з іншими ризиками в системі управління формуванням капіталу комунального підприємства.

Якщо ж належний контроль з боку принципала за діями агента відсутній унаслідок змішування ролей, або унаслідок відсутності організованої системи моніторингу і контролю, то принципал в особі ОМС (а по факту всі мешканці громади) буде нести бюджетні втрати, що призводять до уповільнення капіталізації КП, або їх декапіталізації, зменшення ефективності бюджетних видатків у разі необхідності покриття збитків КП, зниження рівня якості життя в громаді внаслідок відволікання додаткових бюджетних коштів на потреби КП.

Одним з запобіжних механізмів контролю агента з боку принципала в корпоративному управлінні є створення наглядових рад. Для державних підприємств (ДП) створення наглядової ради стало обов'язком з 2016 року внаслідок змін до ГКУ [36]. Для КП цей механізм є лише рекомендованим, тому практика створення наглядових рад в КП не набула поширення.

Наглядова рада в КП створюється або за рішенням профільного департаменту виконавчого комітету, якщо до нього передані повноваження з керівництва КП, або за рішенням місцевої ради. Професійні критерії до членів наглядової ради КП встановлює місцева рада депутатів, при цьому члени наглядової ради можуть бути як повністю незалежними, так і особами,

пов'язаними з КП. Відбір осіб відбувається на конкурсній основі [41]. Повноваження наглядової ради КП також визначаються місцевими радами, тому саме від них залежить, чи стане цей орган ефективним представником від принципала, який буде здійснювати координацію, моніторинг, консультування та контроль за діями агента, чи стане органом, який лише дублює функції і повноваження профільного департаменту, або навіть самого агента, що призведе до плутанини в повноваженнях принципала та змішування ролей агента і принципала.

Вважаємо, що наглядову раду в КП доцільно створювати лише для великих підприємств, представників до неї обирати обов'язково на конкурсній основі і тільки серед кола непов'язаних з КП осіб. Так, в Києві передбачається обов'язковість створення наглядових рад для КП, що відповідають одному з критеріїв: вартість активів вищу за 2 млрд грн; розмір чистого доходу за рік більше 1,5 млрд грн; розмір статутного капіталу перевищує 2 млрд грн [51].

Члени наглядової ради КП не мають працювати на підприємстві на постійній основі, їх варто долучати до роботи декілька разів на рік для вирішення стратегічних питань в діяльності КП. Відповідно винагорода членам наглядової ради має надаватися лише за періоди безпосереднього виконання обов'язків.

У разі дотримання цих критеріїв має підвищитись ефективність діяльності КП, зменшитись корупційні ризики, зрости їх участь в ринкових конкурентних операціях. Зокрема до повноважень наглядової ради стосовно управління формуванням капіталу варто ввести активності відповідно до настанов ОЕСД, наведених нижче.

Таким чином, задача управління формуванням капіталу та його структурою (див. Рис. 5.1) розглядається як інструмент для досягнення комплексної стратегічної мети підприємства, що має узгоджуватися зі стратегією громади. Управління структурою капіталу КП забезпечується виконанням наступних задач:

- створення достатнього обсягу коштів для забезпечення безперервного функціонування підприємства;
- ефективного розподілу коштів для вирішення вказаних завдань;
- знаходження раціональної структури капіталу, яка забезпечить мінімізацію рівня ризиків, в тому числі корупційних, за визначеної норми прибутку;
- підтримка процесу реінвестування капіталу незалежно від умов функціонування підприємства;
- постійний моніторинг формування і використання капіталу для підтримки на заданому рівні доцільного ступеня рентабельності та мінімального ризику .

Складність задачі обумовлює необхідність блокового застосування різних інструментів і систем фінансової діагностики: статичних і динамічних моделей, систем комплексних показників, факторних моделей, полікритеріальних моделей тощо.

Управління формуванням капіталу на підставі обґрунтованих цілей і критеріїв повинно призвести до зменшення впливів зовнішніх і внутрішніх ризиків на діяльність підприємств. Але при цьому треба зважити, що деякі заходи по управлінню структурою капіталу для зменшення ризиків можуть мати побічні негативні наслідки. Так, мінімізація впливів зовнішніх і внутрішніх ризиків на використання інструментів управління структурою капіталу може мати наслідком не тільки зменшення, навіть, мінімізацію прибутку, хоча як показали дослідження вибірки КП обласних центрів, прибуток як і прибутковість за умови відсутності фокусування на них, не є пріоритетними результативними показниками діяльності.

У стратегічному плані це може формувати обмеження не тільки на розвиток підприємства, а, навіть, на його функціонування. Для нейтралізації ризиків фінансово-економічного стану підприємства застосовуються різні інструменти управління структурою капіталу: диверсифікація, зовнішнє та внутрішнє страхування, хеджування та агентські витрати (див. рис. 5.9).

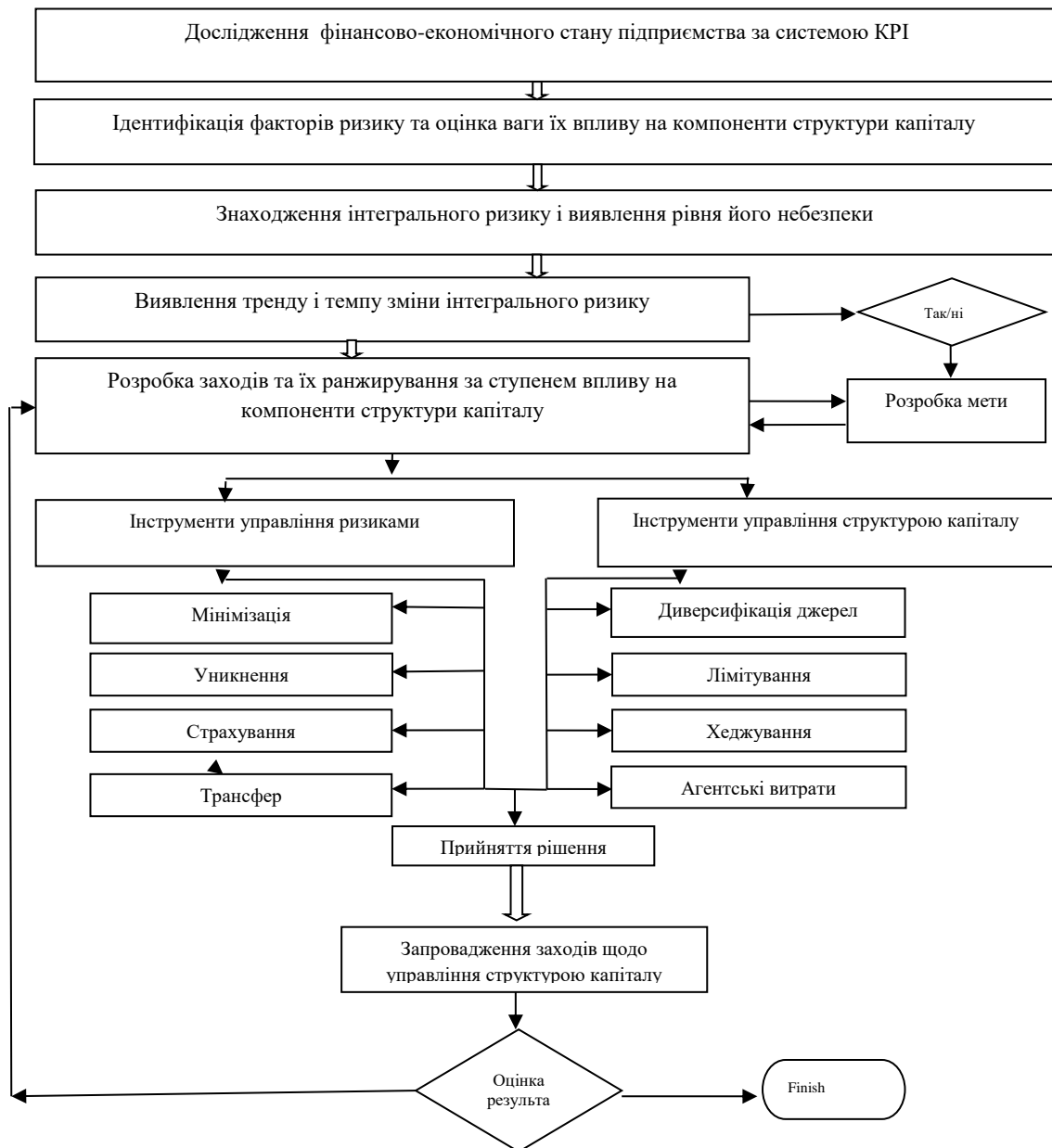


Рис. 5.9. Процес оптимізації фінансово-економічного стану підприємства за використання інструментів управління структурою капіталу

Джерело: доопрацьовано автором за [74]

Для оцінки необхідних обсягів, темпів та меж такого інструменту як диверсифікація пропонується застосування алгоритму оберненої пропорційної залежності між кількістю об'єктів розсіювання ризику, за умови врахування їх ваги у цьому процесі, та величиною ризику. Впровадження інструменту

лімітування вимагає для кожного підприємства проведення аналітичного дослідження необхідних меж лімітів за кожним з їх видів: позикового капіталу, частки високоліквідних активів, дебіторської заборгованості тощо.

Такого ж дослідження вимагає знаходження співвідношення обсягів внутрішнього та зовнішнього страхування. Формування внутрішніх страхових ресурсів за очевидної користі буде також мати наслідком звуження можливості оперативного маневрування власними грошима підприємства, що, відповідно, призведе до зменшення ефективності використання власного капіталу [74].

Дослідження фінансового стану вибірки КП обласних центрів України призвело до висновку, що в сучасних умовах функціонування комунальних підприємств в системі місцевих фінансів, найбільш суттєвий негативний вплив на підприємство чинять корупційні ризики та ризики, пов'язані з порушеннями в здійсненні закупівель, що призводить до зростання витрат та мінімізації прибутку. Для тарифних КП суттєвим операційним ризиком є ризик невчасного погашення дебіторської заборгованості. Валютні ризики впливають лише на КП-імпортерів. Інфляційний ризик є суттєвим для всіх КП в періоди гіперінфляції, оскільки підприємства планують доходи і видатки в річному базисі, і суттєве підвищення цін протягом року за умови фіксації доходів (якщо КП тарифне, або якщо воно є виконавцем бюджетного замовлення), спричиняє втрату прибутку або збитковість. Для запобігання покриття збитків КП з бюджету, керівникам КП та/або представникам ОМС в особі профільних департаментів варто включити до політики управління формуванням капіталу КП систему управління фінансовими ризиками.

На доданок до теоретичної бази управління формуванням капіталу, якою пропонуємо вважати агентську теорію, ОМС та керівникам КП варто взяти до уваги напрацьований в ЄС методичний і методологічний інструментарій і настанови щодо управління капіталом підприємств, що є об'єктами публічної власності.

Зокрема, рекомендації ОЕСД підкреслюють, що незалежно від джерела надходження капіталу (бюджетне фінансування, самофінансування або

запозичення капіталу з кредитного ринку), вирішальне значення повинно мати дотримання ринкового конкурентного підходу до формування капіталу. Підприємства публічної форми власності не повинні мати пріоритетів у отриманні фінансування порівняно з приватним сектором [90]. Інструментами забезпечення цієї настанови є механізм моніторингу публічних закупівель і звітування щодо державної допомоги відповідно до законодавства.

Більшість країн приймають рішення щодо фінансування КП та держпідприємств (ДП) або на основі рекомендацій щодо ефективності структури капіталу, розроблених владними представництвами, або на основі встановлених критеріїв фінансової ефективності принаймні для деяких сфер діяльності таких підприємств. Такими критеріями виступають норма рентабельності, або норма дивідендів, кредитний рейтинг, інвестиційний рейтинг тощо. Настанови щодо структури капіталу рекомендують порівнювати структуру капіталу КП з аналогами у приватному секторі.

Щодо боргового фінансування, то в більшості країн ОЕСД державні і комунальні підприємства мають вільний доступ до інструментів кредитного ринку. В окремих країнах ДП і КП можуть залучати позики у держказначейства, але це скоріше є винятком, а не правилом, за виключенням Великобританії, де держказначейство активно кредитує державні підприємства. Проблема пільгового доступу до бюджетного кредитування ДП і КП в країнах ОЕСД є актуальною і багато країн працюють над її вирішенням, а саме створенням однакових умов для всіх. Тому українським ОМС варто розробляти відповідні політики і активізувати роботу в напрямку зростання кредитного фінансування КП, не лише за міжнародними програмами кредитування КП критичної інфраструктури, а і на локальному кредитному ринку. Особливу увагу варто звернути на заохочення КП до емісії облігацій. Допомогою ОМС у цьому може стати організація й фінансова підтримка експертного супроводу КП у такому процесі.

Серед усіх механізмів формування капіталу ДП і КП найвагомим в країнах ОЕСД є бюджетне фінансування їх власного капіталу. При цьому,

настанови ОЕСД підкреслюють, що небагато країн розробили регулюючі механізми, які забезпечують відповідність бюджетного фінансування ринковим умовам. Багато країн, які практикують пряму капіталізацію ДП і КП з бюджету, не висувають ринкових вимог до забезпечення відповідних критеріїв ефективності таких інвестицій, тим самим створюючи привілейовані умови отримання фінансування таких підприємств порівняно з підприємствами приватного сектору. Тому, впровадження ринкових критеріїв ефективності отримання бюджетних інвестицій є завданням як для України, так і для багатьох країн ОЕСД. Деякі країни практикують занижені вимоги до прибутковості для тих ДП, які досягають певних цілей державної політики.

Безперечно позитивною практикою управління формуванням капіталу в країнах ОЕСД є встановлення вимог до норм прибутковості ДП і КП. Механізми дотримання цих вимог різняться між країнами, проте практично всі вони спрямовані на зростання капіталізації прибутку. До таких механізмів відносять:

- встановлення цільової норми рентабельності на рівні підприємств приватного сектору, розроблені правлінням ДП (КП);

- встановлення цільової норми рентабельності, рекомендованої державою (муніципалітетом) як акціонером;

- розробка представниками державних або муніципальних органів управління рекомендацій щодо розрахунку вартості капіталу для ДП (КП) як основи для розробки вимог щодо цільової норми рентабельності (цільова норма при цьому визначається як вартісний спред, або диференціал фінансового важеля:

$$ROIC - WACC > 0); \quad (5.2)$$

- запровадження вимоги щодо дивідендних виплат: ці вимоги можуть бути встановлені у формі норми відрахувань від чистого прибутку до бюджету; у формі рівня дивідендів, необхідного для підтримання цільового рівня структури капіталу (при цьому цільовий рівень встановлюється на основі цільових кредитних рейтингів підприємства), або у формі рекомендацій або цілей щодо

дивідендної політики в державних або комунальних підприємствах. Проте, настанови ОЕСД зазначають, що лише половина країн цієї групи має чіткі постійні рекомендації щодо дивідендної політики. Решта країн вирішує питання дивідендів в річній перспективі шляхом досягнення узгодженості між правлінням (агентом) і представниками влади (принципалом). Така ситуативна дивідендна політика потенційно може перешкоджати встановленню раціональної структури капіталу [90].

Розробка настанов і рекомендацій щодо впровадження передових практик і рекомендацій щодо управління формуванням капіталу підприємств комунальної власності може бути покладена на наглядову раду підприємств комунальної власності як представника принципала у разі її створення. Для малих і середніх підприємств комунальної власності розробка рекомендації щодо стратегічних питань в формуванні капіталу має бути покладена на принципалів в особі органу місцевого самоврядування.

Таким чином, система фінансових ініціатив щодо управління формуванням капіталом підприємств комунальної власності в цілому та стимулювання капіталізації через самофінансування зокрема, складається з сукупності паралельних процесів, що реалізуються з боку органів місцевого самоврядування в рамках стратегічних фінансових ініціатив, та з боку КП в рамках поточного і оперативного управління фінансовим станом через систему ключових показників результативності та витратами через ефективну організацію закупівель (рис. 5.10).

У разі відсутності у органів місцевого самоврядування фінансових можливостей, інституційних спроможностей до впровадження всіх заходів запропонованої системи у комплексі для всіх підприємств комунальної власності, ОМС доцільно обирати стратегію скорочення і мінімізувати кількість таких підприємств в громаді.

Стратегія скорочення може бути реалізована як радикально шляхом приватизації або ліквідації підприємств комунальної власності, так і поступово через часткову передачу управлінських повноважень, ризиків та

відповідальності приватному сектору за допомогою механізмів оренди, концесії, державно-приватного партнерства та ін.

У разі ж залишення достатньої кількості КП в підпорядкуванні громади, центральною стратегічною метою в управлінні формуванням капіталу комунальних підприємств має бути стимулювання самофінансування разом з поступовою переорієнтацією з прямого бюджетного фінансування КП до заходів непрямой стимулюючої підтримки. Тому пропонуємо головні зусилля ОМС щодо стимулювання капіталізації КП спрямувати на пошук донорського фінансування, дешевих програм інвестиційного кредитування та програм ДПП, а пряме бюджетне фінансування має бути останнім варіантом формування капіталу КП за рахунок зовнішніх джерел.

Бюджетне фінансування капітальних інвестицій має відбуватися лише на основі обґрунтованих рішень відповідно до розробленої класифікації КП як претендентів на бюджетне фінансування з вимогою дотримання критеріїв ефективності інвестицій (зростання рентабельності інвестованого капіталу, економія собівартості тощо).

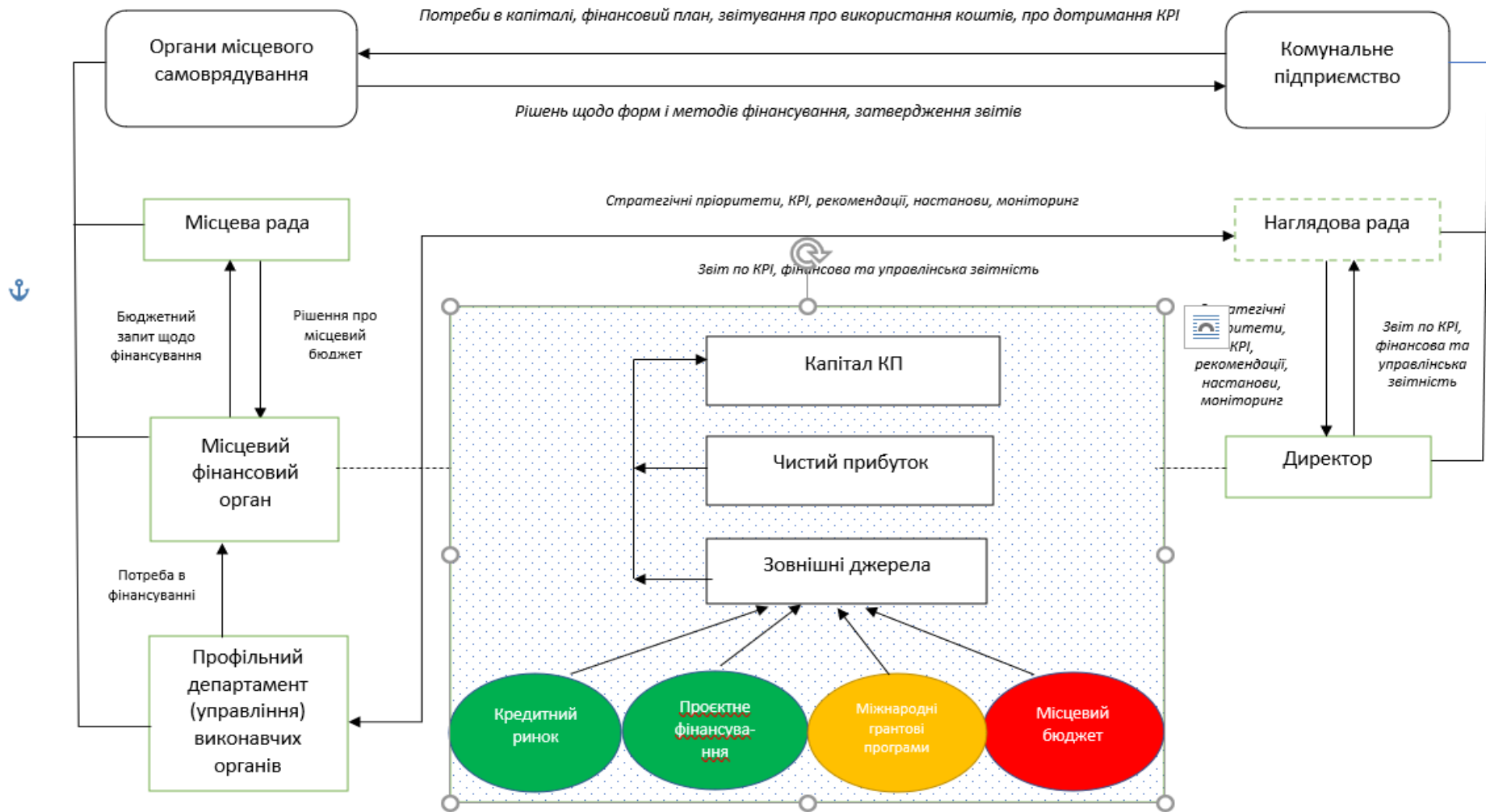


Рис. 5.10. Система фінансових ініціатив щодо управління формуванням капіталу КП. Джерело: розроблено автором

Рекомендовані органами місцевого самоврядування проекти інвестиційного кредитування повинні мати додаткові вимоги щодо ключових показників результативності: позитивний диференціал фінансового важеля або позитивний вартісний спред. Водночас місцева влада має вживати заходів щодо стимулювання самофінансування підприємств комунальної власності шляхом створення сприятливих умов через механізм агентських витрат як на матеріальне заохочення керівництва такого підприємства, так і на створення системи моніторингу і контролю за його діяльністю, зокрема і через наглядові ради.

Вкладом підприємства комунальної власності в портфель стратегічних фінансових ініціатив щодо формування капіталу в системі місцевих фінансів має бути дотримання цільових та рекомендованих показників фінансового стану, дотримання фінансової і правової дисципліни при здійсненні закупівель, впровадження всередині підприємства системи управлінського обліку та внутрішнього фінансового контролю.

ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 5

Політика формування капіталу підприємств комунальної власності має виходити зі стратегічних векторів розвитку громади через забезпечення взаємозв'язку між стратегією розвитку в цілому та фінансовою стратегією як її забезпечувальною складовою.

1. Стратегія громади визначає основні соціально-економічні вектори її розвитку і висуває одним з ключових пріоритетів рівень якості життя. Даний пріоритет безпосередньо пов'язаний з діяльністю комунальних підприємств як ключових учасників системи життєзабезпечення громади. Тому оперативні і стратегічні фінансові цілі комунальних підприємств мають узгоджуватись зі

стратегічними фінансовими пріоритетами громади, які в свою чергу мають виходити із загальних стратегічних пріоритетів.

2. Критерії вибору форми фінансового забезпечення КП мають базуватися на стратегічних напрямках і пріоритетах розвитку, що вимірюються встановленими індикаторами. Стратегічні цільові індикатори та індикатори результативності реалізації стратегії через систему якісних і кількісних індикаторів другого порядку та фінансових показників реалізації стратегії на рівні безпосередньо КП становлять логічну взаємопов'язану систему узгодження стратегічних фінансових пріоритетів на рівні КП та на рівні громади.

3. Система стратегічного і оперативного цілепокладання фінансового забезпечення КП має зв'язок зі стратегічними орієнтирами самого комунального підприємства та бюджетною стратегією громади. При цьому бюджетна стратегія громади виходить з довгострокових пріоритетів та політики управління публічною власністю. Пріоритетність господарських цілей над управлінськими призводить до всебічної фінансової підтримки комунальних підприємств, пріоритетність управлінських цілей призводить до скорочення комунальної власності і обмеження її фінансування. При збалансуванні пріоритетів, раціональне та ефективне фінансове забезпечення комунальних підприємств можливе за умови збалансування на рівні громади бюджетоформуючої функції КП з її традиційною роллю реципієнта бюджетного фінансування.

4. Сприяння реалізації стратегічних пріоритетів фінансового забезпечення КП на рівні підприємства реалізується за допомогою забезпечення встановленого рівня ключових фінансових індикаторів в системі фінансового планування. В залежності від сфери діяльності КП ключові фінансові індикатори обираються відповідно до прибуткового, беззбиткового або вартісного підходу.

5. Комунальне підприємство розробляє політику формування капіталу, що базуватиметься на теоретико-методологічному підґрунті, який складається з принципів, форм, методів та критеріїв і базується на процесному підході. Дієвим

інструментом системи аналізу, діагностики і контролю дій керівництва за ступенем реалізації стратегії і політики формування капіталу виступає система ключових показників результативності (Key Performance Indicators - KPI). Запропонована в дослідженні підсистема KPI як складова системи управління результативністю підприємства, що складається з планування, виконання, моніторингу, оцінки та ідентифікації відхилень і базується на його візії, місії та стратегічних цілях, складається з чотирьох функціональних блоків, оцінка яких має відбуватися на рівні ОМС, та на рівні підприємства. При цьому KPI на рівні ОМС відповідають за стратегічні пріоритети розвитку і складаються з показників імпаكتу та показників оцінки якості управління. KPI на рівні комунального підприємства дозволяють виміряти рівень досягнення операційних і фінансові цілей.

6. В показниках імпаكتу та операційних показниках системи KPI комунального підприємства виділені дві складові індикаторів, що мають визначальний вплив з точки зору ризиковості на ефективність та результативність діяльності КП. Ними є показники антикорупції та показники ефективності закупівель. Оцінка цих показників шляхом регулярного моніторингу має проводитись на рівні ОМС, що дозволить коректно інтерпретувати рівні витрат і прибутків (збитків) підприємств та визначати причини низької ефективності або збитковості. Також моніторинг корупційних ризиків та закупівель КП сприятиме покращенню фінансової дисципліни з боку підприємства та його керівництва і стимулюватиме останнє до забезпечення виконання інших KPI.

7. В залежності від наявності технологічного потенціалу роль КП в громаді може бути як агента, що володіє продуктивним потенціалом, і є чинником формування капіталу громади, так і підтримуючої інфраструктури для технологічних агентів. Різні ролі вимагають різного рівня капіталізації, проте кожна роль потребує дотримання встановленого рівня ефективності інвестицій в капітал, що висуває питання управління формуванням капіталу КП на рівень громади з метою виконання функцій забезпечення її капіталізації в цілому, регулювання

грошових потоків між інституціями та контролю за належним та ефективним їх розподілом.

8. Управління формуванням капіталу підприємств комунальної власності в системі місцевих фінансів відповідає положенням агентської теорії капіталу та його структури, тоді як положення інших відомих теорій структури капіталу – теорії компромісу і теорії розрахункового порядку, не відповідають практиці формування капіталу комунальних підприємств. Тому впровадження агентських витрат як основного інструменту теорії сприятиме вирішенню проблемних питань формування капіталу КП в системі місцевих фінансів. Запропоновані три типи агентських витрат: стимулюючі, витрати моніторингу і контролю та змішані витрати сприятимуть врегулюванню агентського конфлікту між керівництвом КП та ОМС. Для великих КП однією з форм реалізації агентських витрат є створення наглядової ради, яка частково візьме на себе моніторингові і контрольні повноваження ОМС щодо КП, а також впровадження рекомендацій розвинутих країн щодо управління публічною власністю.

Основні наукові результати дослідження висвітлено в працях [4-29, 74].

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ ДО РОЗДІЛУ 5

1. Андренко О. А., Гавриличенко Є. В. Теоретико-методичні засади формування механізму фінансового моніторингу житлово-комунальних підприємств. *Бізнес-інформ*. 2021. № 5. С. 266–272.
2. Андренко О., Мордовцев О., Мордовцев С. Інтегральна оцінка фінансового стану та кредитоспроможності комунальних підприємств. *Бізнес-інформ*. 2020. № 6. С. 116–121.
3. Бабакішієва Г. Комунальні підприємства – це комерційні організації, нікому не підзвітні, з власними активами. Чи все ж таки ні? *Цензор нет. Блоги*. 26.08.2020.

URL: [https://censor.net/ua/blogs/3215831/komunaln_ pdprimstva_tse_komertsyin_organzats_ nkomu_ne_pdzvt_n_z_vlasnimi_aktivami_chi_vse_j_taki_n](https://censor.net/ua/blogs/3215831/komunaln_pdprimstva_tse_komertsyin_organzats_nkomu_ne_pdzvt_n_z_vlasnimi_aktivami_chi_vse_j_taki_n) (дата звернення: 15.05.2023).

4. Багацька К.В. Методичні засади планування джерел фінансування інвестиційної діяльності. *Наукові праці Національного університету харчових технологій*. 2010. № 36. С. 162–167.
5. Багацька К.В. Системний підхід до фінансового планування на підприємстві. *Проблеми економіки підприємств у сучасних умовах*: матеріали міжнар. наук.-практ. конф. (м. Київ, 13–14 травня 2010 р.). Київ: НУХТ, 2010. Ч. 1. С. 22
6. Багацька К. В. Перспективи застосування індикативного фінансового планування на підприємствах. *Наукові праці НУХТ*. 2011. № 41. С. 188–193.
7. Багацька К.В. Діагностика фінансової стійкості підприємства в контексті сучасних аналітичних вимог. *Проблеми і перспективи розвитку фінансів, обліку і маркетингу в сучасному середовищі*: матеріали всеукр. наук.-практ. конф. (м. Київ, 25–26 жовтня 2012 р.). Київ: НУХТ, 2012. С. 131–132.
8. Багацька К., Лукашук О. Перспективи застосування матричних моделей в діагностиці платоспроможності. *Економічний аналіз*. 2013. Т. 3, № 1. С. 24–28.
9. Багацька К.В., Тарасюк В.П. Сучасні підходи до діагностики фінансового потенціалу в системі фінансового менеджменту підприємства: *Розвиток національних економік в умовах глобальної нестабільності*: матеріали I міжнар. наук.-практ. конф. (м. Одеса, 15–16 лютого 2013 р.). Одеса: Видавничий дім «Гельветика», 2013. С. 166–167.
10. Багацька К.В., Коваленко О.С. Тенденції реальної і фіктивної капіталізації підприємств харчової промисловості. *Пріоритети розвитку економіки України та інших країн*: матеріали міжнар. наук.-практ. конф. (м. Чернігів, 29–30 листопада 2013 р.). ЧДТУ. Чернігів: «Гельветика», 2013. С. 54–57.
11. Багацька К.В., Говорушко Т.А., Шеремет О.О. Фінансовий аналіз: підручник. К. 2014. Видавничий дім «АртЕк», 2014. 320 с.

12. Багацька К.В. Фінансове прогнозування на підприємстві в умовах кризового стану економіки. *Нові ідеї в харчовій науці – нові продукти харчовій промисловості*: матеріали міжнар. наук. конф. (м. Київ, 13–17 жовтня 2014 р.). Київ: НУХТ, 2014. С. 830.
13. Багацька К.В. Особливості аналізу ринкової активності підприємств корпоративного сектору економіки. *Економіка: реалії часу і перспективи*: матеріали міжнар. наук.-практ. конф. (м. Одеса, 20–21 лютого 2014 р.). Одеса: ОНПУ, 2014. Т. 1. С. 42–43.
14. Багацька К.В. Передумови зростання ринкової капіталізації підприємств реального сектора економіки. *Модернізація національної економіки: зміни в умовах кризи*: матеріали міжнар. наук.-практ. конф. (м. Херсон, 15–16 травня 2015 р.). Херсон: Видавничий дім «Гельветика», 2015. С. 159–160
15. Багацька К.В., Рябуха О.Д. Оцінка стану компаній харчової промисловості як фактор їх ринкової капіталізації. *Інноваційна економіка*. 2016. № 9-10. С. 164–169.
16. Багацька К.В. Вплив інновацій на ринкову капіталізацію. Світові тенденції. *Проблеми формування та розвитку інноваційної інфраструктури: виклики постіндустріальної економіки*: матеріали IV міжнар. наук.-практ. конф. (м. Львів, 18–19 травня 2017 р.). Львів: Видавництво Львівської політехніки, 2017. С. 43–44.
17. Багацька К.В. Вплив прибутковості на ринкову вартість і капіталізацію підприємств харчової промисловості. *Проблеми та перспективи фінансового забезпечення аграрного сектору: вітчизняний та зарубіжний досвід*: матеріали міжнар. наук.-практ. інтернет-конф. (м.Київ, 25 квітня 2017 р.). Київ: ЦП «Компринт». 2017. С. 124–126.
18. Багацька К.В. Тенденції капіталізації галузей під зміною технологічного укладу. *Корпоративні фінанси: проблеми та перспективи інноваційного розвитку*:

- матеріали I міжнар. наук.-практ. конф. (м. Київ, 21 червня 2017 р.). Київ : КНЕУ. 2017. С. 36–39
19. Багацька К.В., Зеленьк О.П. Удосконалення якісних критеріїв в публічних закупівлях. *Проблеми та перспективи розвитку інноваційної діяльності в Україні*: матеріали XII міжнар. бізнес-форуму (м. Київ, 22 березня 2019 р.). Київ : Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2019. С. 20–21.
20. Багацька К.В., Козирєва М.С. Фінансовий моніторинг комунальних підприємств. *Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія: економічні науки*. 2019. Вип. 33. С. 166–171.
21. Багацька К.В. Фінансова безпека комунальних підприємств: сутнісні особливості та методи оцінки. *Економіка та держава*. 2020. № 7. С. 135–139.
22. Багацька К., Бабакішієва Г., Зеленьк О. Посібник для керівника комунального підприємства : посібник. Київ, 2020. 120 с. URL: <http://eidos.org.ua/>
23. Багацька К.В. Комунальні підприємства: капіталізація VS ефективність. *Наукове забезпечення економічного розвитку, правового регулювання, управління, енергоефективності та провайдингу екоінновацій в аграрній і суміжних галузях в умовах глобалізації*: матеріали II міжнар. наук.-практ. конф. (м. Полтава, 28 квітня 2021 р.). Полтава: ПДАА. 2021. С. 90–92.
24. Багацька К. Оцінка фінансово-майнового стану комунальних підприємств: методологічні особливості. *Облік, аналіз, аудит та оподаткування: сучасна парадигма в умовах інформаційного суспільства*: матеріали VII міжнар. наук.-практ. конф. (м. Київ, 9–10 грудня 2021 р.). Київ: КНЕУ. 2021. С. 274–276.
25. Багацька К.В. Особливості фінансування комунального сектора в умовах воєнного часу. *Трансформація національної, закордонної моделей економічного розвитку та законодавства в умовах воєнного часу*: матеріали III міжнар. наук.-практ. конф. (м. Луцьк, 27-29 червня 2022 р.). Луцьк: «Волиньполіграф». 2022. С. 322–324.

26. Багацька К.В. Капіталізація комунальних підприємств в повоєнний період. *Фінансово-економічна платформа парадигмальних змін повоєнного розвитку України*: матеріали I всеукр. наук.-практ. конф. присвячена пам'яті Войнаренка М. П. (м. Хмельницький, 27–28 жовтня 2022 р.). Хмельницький: ХНУ. 2022. С. 22–24.
27. Багацька К.В., Климаш Н.І. Фінансування комунальних підприємств у повоєнний період. *Економіка та безпека бізнесу в XXI столітті*: матеріали I міжнар. наук.-практ. конф. (м. Київ, 24–25 травня 2023 р.). Київ: Держ. торг.-екон. ун-т, 2023. С. 8–10.
28. Багацька К.В. Стимулювання самофінансування комунальних підприємств *Фінансова політика як складова економічного розвитку* : матеріали всеукр. наук.-практ. конф. (м. Київ, 11–12 квітня 2023 р.) Київ : Держ. торг.-екон. ун-т, 2023. С.154-155.
29. Багацька К.В., Климаш Н.І. Фінансові аспекти гарантування безпеки комунальних підприємств в умовах воєнного стану. *Бізнес Інформ*. 2023. № 7. С. 120–127.
30. Балан В. Нечітка гібридна модель формування системи показників оцінювання ефективності підприємства. *Економіка та суспільство*. 2023. № 48. URL: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-48-70>.
31. Башинська І. Smart-підхід до визначення цілей смартизації промислового підприємства. *Вчені записки ТНУ імені В. І. Вернадського. Серія: економіка і управління*. 2019. Т. 30, № 5. С. 41–46. URL: <https://doi.org/10.32838/2523-4803/69-5-8>.
32. Блакита Г.В. Фінансова стратегія торговельних підприємств: методологічні та прикладні аспекти: монографія. Київ : Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2010. 244 с.
33. Бланк І., Ситник Г., Андрієць В. Управління фінансами підприємств : підручник. 2-ге вид. Київ : КНТЕУ, 2018. 792 с.

34. Бондарук Т. Бюджетна стратегія в системі бюджетного регулювання. *Економіка та управління в XXI ст.: виклики та перспективи розвитку*: матеріали міжнар. наук.-практ. конф. (м. Умань, 18–19 трав. 2017 р.). Умань, 2017. С. 89–92.
35. Борщевський В., Волошин В. Інституційні важелі розвитку об'єднаних територіальних громад в умовах децентралізації управління. *Національний інститут стратегічних досліджень*. URL: https://niss.gov.ua/sites/default/files/2017-08/vazheli_rozvtuku-a6b6a.pdf (дата звернення: 24.05.2023).
36. Господарський кодекс України : Кодекс України від 16.01.2003 р. № 436-IV : станом на 12 січ. 2022 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/436-15#Text> (дата звернення: 21.05.2022)
37. Даценко В. Закупівлі 2020 року: про героїв і не дуже. *Dozorro*. 04.02.2021 URL: <https://dozorro.org/blog/zakupivli-2020-roku-pro-geroyiv-i-ne-duzhe> (дата звернення: 04.05.2023)
38. Департамент внутрішнього фінансового контролю та аудиту. Звіт про результати діяльності за 2022 рік. Київ : КМДА, 2023. 99 с. URL: <https://kievlast.com.ua/project/resources/attachments/jADJPmXj.pdf> (дата звернення: 03.04.2023).
39. Департамент запобігання та виявлення корупції. Корупційні ризики при управлінні комунальними підприємствами. НАЗК, 2022. 44 с. URL: https://nazk.gov.ua/wp-content/uploads/2022/09/Koruptsiy-ni_ryzyky_pry_upravlinni_komunalnymy_pidpnyemstvamy.pdf (дата звернення: 03.05.2023).
40. Жаліло Я. А. Теорія та практика формування ефективної економічної стратегії держави : монографія. Київ: НІСД, 2009. 336 с.
41. Зеленьак О. 5 міфів про Наглядіві ради комунальних підприємств. *Лівий берег*. 2018. 27 лют. URL: https://lb.ua/blog/olga_zelenyak/391352_5_mifiv_pro_naglyadovi_radi.html.

42. Комплексна стратегія розвитку Львова 2012-2025. *Львівська міська рада*. URL: [https://www8.city-adm.lviv.ua/inteam/uhvaly.nsf/0/23349f49bc91ba52c225793400489747/\\$FILE/Cecia2.pdf](https://www8.city-adm.lviv.ua/inteam/uhvaly.nsf/0/23349f49bc91ba52c225793400489747/$FILE/Cecia2.pdf) (дата звернення: 03.05.2023).
43. Коцюрба О. Ю. Інтегральне оцінювання фінансового забезпечення діяльності підприємств житлово-комунального господарства. *Вісник Хмельницького національного університету*. 2016. Т. 1, № 4. С. 118–125.
44. Лоневський О. Комунальні підприємства - хронічна проблема країни. Як це змінити. *Ліга. Бізнес*. 2020. 7 берез. URL: <https://biz.liga.net/ekonomika/all/opinion/kommunalnye-predpriyatiya---hronicheskaya-problema-strany-kak-eto-izmenit> (дата звернення: 11.03.2021).
45. Лютий І. О. Теоретичні засади та суперечності реалізації бюджетної стратегії України. *Наукові праці НДФІ*. 2006. № 2. С. 69–72
46. Макогон В. Д. Бюджетна стратегія соціально-економічного розвитку країни : дис. ... д-ра екон. наук : 08.00.08. Київ, 2018. 521 с.
47. Макогон В. Д. Бюджетна стратегія соціально- економічного розвитку країни. *Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право*. 2017. № 1. С. 74–82.
48. Методичні Рекомендації з питань перетворення закладів охорони здоров'я з бюджетних установ у комунальні некомерційні підприємства : від 14.04.2017 р. № n0001282-17. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/n0001282-17#Text> (дата звернення: 10.05.2023).
49. Микитюк П., Саранюк А. Оцінка та аналіз фінансового стану підприємств житлово-комунального господарства України. *Вісник Львівської комерційної академії*. 2015. № 49. С. 91–96.
50. Мізік Ю. Моделі аналізу фінансового стану житлово-комунальних підприємств регіонів України. *Комунальне господарство міст. Науково-технічний збірник*. 2008. № 83. С. 194–203.
51. Про деякі питання управління підприємствами, що належать до комунальної власності територіальної громади міста Києва : Рішення від 19.12.2019 р. № N

- 495/8068. URL: <https://ips.ligazakon.net/document/MR191429> (дата звернення: 11.05.2023).
52. Про затвердження стратегічних цілей розвитку міста Луцька до 2030 року. *Луцька міська рада*. URL: <https://www.lutskrada.gov.ua/documents/prozatverdzhennia-stratehichnykh-tsilei-rozvytku-mista-lutska-do-2030-roku> (дата звернення: 03.05.2023).
53. Про публічні закупівлі : Закон України від 25.12.2015 р. № 922-VIII : станом на 1 січ. 2023 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/922-19#Text>.
54. Про управління об'єктами державної власності : Закон України від 21.09.2006 р. № 185-V : станом на 22 черв. 2023 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/185-16#Text> (дата звернення: 02.05.2023).
55. Прохоров Б., Багацька К. Третина бюджету Києва: ми витрачаємо гроші громади на неефективні комунальні підприємства. *Лівий Берег*. 06.08.2021. URL: https://lb.ua/blog/bohdan_prokhorov/491077_tretina_byudzhetu_kiieva_mi_vitrachaiemo.html
56. Прохоров Б., Зеленьок О. Як оцінити ефективність публічних закупівель? Приклад рейтингування київських КП. *Vox Ukraine*. 2021. URL: <https://voxukraine.org/yak-otsinyty-efektyvnist-publichnyh-zakupivel-pryklad-rejtynguvannya-kyuyivskyh-kr>.
57. Стецько М. До питання формування ринку капіталів в Україні. *Бізнес-інформ*. 2016. № 12. С. 193–199.
58. Стратегічний план розвитку Хмельницької міської територіальної громади на 2021-2025 роки. *Хмельницька міська рада*. URL: <https://khm.gov.ua/sites/default/files/pdf/СТРАТЕГІЧНИЙ%20ПЛАН.pdf> (дата звернення: 03.05.2023).
59. Стратегія Дніпра 2030. *Дніпровська міська рада*. URL: https://dniprorada.gov.ua/upload/editor/prezentaciya_strategii_dnipra_2030.pdf (дата звернення: 02.05.2023).

60. Стратегія розвитку Вінницької міської територіальної громади до 2030 року. *Вінницька міська рада*. URL: <https://www.vmr.gov.ua/stratetiia> (дата звернення: 02.05.2023).
61. Стратегія розвитку Києва до 2025 року. *КМДА*. URL: <https://dei.kyivcity.gov.ua/files/2017/7/28/Strategy2025new.pdf> (дата звернення: 01.05.2023).
62. Стратегія розвитку міста Запоріжжя до 2028 року. *Запорізька міська рада*. URL: <https://zr.gov.ua/uk/page/development-strategy> (дата звернення: 03.05.2023).
63. Стратегія розвитку міста Тернополя до 2025 року. *Тернопільська міська рада*. URL: <https://ternopilcity.gov.ua/strategichni-ta-programni-dokumenti/plan-strategichnogo-rozvitku-mista-ternopolya-do-2025-roku/> (дата звернення: 02.05.2023).
64. Стратегія розвитку міста Ужгород-2030. *Ужгородська міська рада*. URL: https://rada-uzhgorod.gov.ua/media/1/uzhgorod_final-Strategiya-Uzhgorod-2030.1pdf.pdf (дата звернення: 02.05.2023).
65. Стратегія розвитку Рівного на період до 2040 року. *Рівненська міська рада*. URL: <http://investrv.org.ua/storage/web/source/1/1qW5AFOEdx0fdCRFWGH2bewRuFvlyK8x.pdf> (дата звернення: 02.05.2023).
66. Стратегія розвитку Харкова до 2030 року. *Харківська міська рада*. URL: <https://www.city.kharkiv.ua/uk/index/strategiya-rozvitku-xarkova/strategiya-rozvitku-xarkova-2030.html> (дата звернення: 02.05.2023).
67. Стратегія розвитку міста Суми 2030. *Сумська міська рада*. URL: <https://smr.gov.ua/uk/dokumenti/rozrobka-stratetii-rozvytku.html> (дата звернення: 03.05.2023).
68. Тульчинська С., Солосіч О. Актуальні проблеми підвищення прибутковості комунальних підприємств як фактору економічної безпеки. *Агросвіт*. 2019. № 22. С. 54–59. URL: <https://doi.org/DOI:10.32702/2306?6792.2019.22.54>.

69. Фінансове забезпечення розвитку підприємств / за ред. І. Бланк. Київ : КНТЕУ, 2011. 340 с.
70. Фінансова звітність комунальних підприємств Києва. *Департамент внутрішнього фінансового контролю та аудиту КМДА «Київаудит»*. URL: <https://kyivaudit.gov.ua/vr/ka/cabinet.nsf>
71. Чугунов І. Бюджетна стратегія соціально-економічного розвитку країни. *Розвиток фінансової системи України в умовах економічних перетворень: матеріали всеукр. наук.-практ. конф. (Київ, 15–16 квіт. 2015 р.)*. Київ, 2015. С. 47–50.
72. Álvarez Velázquez, P.; Torres Paez, C. C.; Marín Cuba, L. G. Procedure for the evaluation of the impacts of municipal development strategies. p. 643-672 URL: <https://coodes.upr.edu.cu/index.php/coodes/article/view/457>
73. Ayres, Clarence. 1978. *The Theory of Economic Progress*. Kalamazoo, Mich.: New Issues Press, Chap. 3.
74. Bagatska K., Batrakova T., Silakova H., Klymash N., Vialets O. The enterprise capital structure management model. *Naukovyi Visnyk Natsionalnoho Hirnychoho Universytetu*. 2021. № 4. Pp. 110–115.
75. Bergh, A., G. Ó. Erlingsson, A. Gustafsson and E. Wittberg. Municipally Owned Enterprises as Danger Zones for Corruption? How Politicians Having Feet in Two Camps May Undermine Conditions for Accountability. *Public Integrity*. 2019. No 21(3), 320–352. <https://doi.org/10.1080/10999922.2018.1522182>
76. Bergh, A., Ó Erlingsson, G., & Wittberg, E. What happens when municipalities run corporations? Empirical evidence from 290 Swedish municipalities. *IFN Working Paper*, 2020. (1353). <https://www.ifn.se/media/hutpg4eb/wp1353.pdf>
77. Broadbent J., Laughlin R. Performance management systems: a conceptual model. *Management accounting research*. 2009. No. 20. P. 283–295. URL: <https://doi.org/doi:10.1016/j.mar.2009.07.004>.

78. Capital structure theories: a comprehensive review / M. Khan et al. *Revista gestão inovação e tecnologias*. 2021. No. 11(3). P. 1562–1574. URL: https://www.researchgate.net/publication/353325247_Capital_Structure_Theories_A_Comprehensive_Review (date of access: 08.05.2023).
79. Chandler, A. *Strategy and Structure: Chapters in the History of the American Industrial Enterprise*, Cambridge, MA: MIT Press, 1962, p. 13.
80. Darial Energy LLC. Environmental and social impact assessment report. Tbilisi : SCIENTIFIC RESEARCH FIRM “GAMMA”, 2011. 205 p.
81. Ferreira A., Otley D. The design and use of performance management systems: an extended framework for analysis. *Management accounting research*. 2009. No. 20. P. 263–282. URL: <https://doi.org/doi:10.1016/j.mar.2009.07.003>.
82. Governance of state and municipally owned enterprises and public bodies (2021). *National Audit office of Lithuania*. No VAE-3. URL: <https://www.valstybeskontrolė.lt/EN/Product/Download/4059>
83. Grossman, Sanford J. and Oliver Hart. Corporate financial structure and managerial incentives. *The Economics of Information and Uncertainty*. University of Chicago Press. in J. McCall, ed.: 1982, Chicago.
84. Harris M., Raviv A. The theory of capital structure. *The journal of finance*. 1991. XLVI, NO. 1. P. 297–355.
85. Jedynek, T., & Wasowicz, K. The relationship between efficiency and quality of municipally owned corporations: Evidence from local public transport and waste management in Poland. *Sustainability*, 2021. No (13). URL: <https://doi.org/10.3390/su13179804>
86. Jensen, M.C., and Meckling, W.H. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *The Journal Of Financial Economics*. 1976, 3 (4): pp. 305-360.

87. Key performance indicators (KPIs) in the public sector: a study in Malaysia / Z. Zakaria et al. *Asian social science*. 2011. No. 7. P. 102–107. URL: <https://doi.org/doi:10.5539/ass.v7n7p102>.
88. Kloot L., Martin J. Strategic performance management: a balanced approach to performance management issues in local government. *Management accounting research*. 2000. No. 11. P. 231–251. URL: <https://doi.org/doi:10.1006/mare.2000.0130>.
89. Leviäkangas, P., Herrala, M., Pakkala, P., Nokkala, M., Rönty, J., Finnilä, K., Haapasalo, H., & Talvitie, A. Ownership and governance of Finnish infrastructure networks. *VTT Publications*. 2011. URL: <https://institute.eib.org/wp-content/uploads/2016/05/The-Ownership-and-Governance-of-Finnish-Infrastructure-Networks.pdf>
90. Ownership and Governance of State-Owned Enterprises: A Compendium of National Practices. *OECD*. 2021. URL: <https://www.oecd.org/corporate/ownership-and-governance-of-state-owned-enterprises-a-compendiumof-national-practices.htm>
91. Persson, A., Rothstein, B., & Teorell, J. Why anticorruption reforms fail—Systemic corruption as a collective action problem. *Governance*, 2013. 26(3), pp. 449–471. URL: doi:10.1111/j.1468-0491.2012.01604.x
92. Persson, T., & Tabellini, G. E. Political economics: Explaining economic policy. Cambridge, MA. 2000: MIT Press.
93. Pulakos E. D. Performance Management A roadmap for developing, implementing and evaluating performance management systems. SHRM Foundation, 2004. 56 p.
94. Ranson B. The institutionalist theory of capital formation. *Journal of economic issues*. 1987. No. 9. P. 1265–1278. URL: <http://www.jstor.org/stable/4225925> (date of access: 18.05.2023).
95. Social impact assessment guideline. City East, Queensland 4002, 2018. 24 p. URL: <https://www.statedevelopment.qld.gov.au/> (date of access: 09.05.2023).

96. Tirole J. The theory of corporate finance. Princeton : Princeton University Press, 2006. 644 p.
97. What is an effective performance management system? *Clear review*. URL: <https://www.clearreview.com/resources/guides/what-is-effective-performance-management/> (date of access: 24.05.2023).
98. Yakymova, L.; Kuz, V. The use of discriminant analysis in the assessment of municipal company's financial health. *Economics and Sociology*. 2019. v. 12, n 2, p. 64-78. DOI: 10.14254/2071-789X.2019/12-2/4.

ВИСНОВКИ

У результаті дисертаційного дослідження подано теоретичне узагальнення та запропоновано нове вирішення важливої наукової проблеми, пов'язаної з посиленням ролі підприємств комунальної власності в системі місцевого самоврядування, що зумовлює необхідність вирішення актуального науково-практичного завдання формування їх капіталу в системі місцевих фінансів. Результати проведеного дослідження створили підґрунтя для формулювання наступних теоретичних, методологічних та прикладних висновків і пропозицій.

1. Узагальнення світових теорій корпоративних фінансів та вітчизняних напрацювань вказує на пріоритетність проблеми формування структури капіталу підприємств. Дослідження теорії місцевих фінансів призвело до уточнення місця фінансів підприємств комунальної власності в системі місцевих фінансів і дозволило сформулювати особливості фінансів таких підприємств. Систематизація та узагальнення теоретичних напрацювань щодо структури місцевих фінансів, фінансів підприємства та комунального господарства дозволила визначити теоретичну базу дослідження формування капіталу підприємств комунальної власності, яка складається з чотирьох теоретичних блоків: теорії фінансів підприємств і фінансового менеджменту, теорії корпоративних фінансів, теорії місцевих фінансів і нормативно-правового блоку.

2. Підвалини поняття «капітал підприємства», його економічна сутність та еволюції набули становлення в контексті розвитку категорії «капітал». У передумовах виокремлення капіталу підприємства капітал трактувався як основний елемент формування виробничих фондів. Подальше обґрунтування поняття фінансового капіталу і висновки щодо матеріальної природи капіталу створили засади для узагальнення його дуальної природи стосовно підприємства. Серед узагальнених і систематизованих підходів до трактування сутності капіталу

підприємства: фінансовий, ресурсний, вартісний і бухгалтерський, обрано ресурсний підхід, як такий, що дозволяє всебічно дослідити капітал підприємства в розумінні активів, і в розумінні джерел їх формування.

3. На основі обґрунтування концептуальних основ капіталізації підприємств комунальної власності встановлено домінанту балансової капіталізації, яка проявляється у формі приросту активів, профінансованих за рахунок довгострокових джерел фінансування, передусім власного капіталу, і пов'язана з фінансовими відносинами такого підприємства та органу місцевого самоврядування, якому він підпорядкований. Запропоновано розглядати капіталізацію підприємства комунальної власності через призму бюджетних відносин у системі місцевих фінансів.

Капіталізація КП – це процес перетворення доходів підприємства, у тому числі отриманих з відповідного місцевого бюджету, в капітал, що проявляється у формі зростання чистих активів цього підприємства, результатом якого є збільшення чистої вартості підприємства, нагромадження відповідних форм капіталу.

4. Дослідження теоретичних основ і практики фінансового забезпечення підприємств комунальної власності країн Євросоюзу та ОЕСД дозволило визначити актуальний науковий контекст, в рамках якого розглядаються проблеми підприємств комунальної власності: доцільність та ефективність публічної власності, урбаністика, екологічні концепції управління муніципальною власністю, проблеми реформування сфери публічних фінансів. Встановлено дві організаційно-правові форми суб'єкта господарювання комунальної форми власності в країнах ЄС та ОЕСД: комунальне підприємство (МОЕ) і комунальна корпорація (МОС), яка діє на засадах корпоративного управління. На основі узагальнення зарубіжного досвіду фінансового забезпечення МОЕ (МОС) було виділено наступні форми їх фінансової підтримки з боку місцевої влади: податкові пільги, пряма бюджетна підтримка, надання та/або гарантування позик; грантова підтримка. Дослідження зарубіжних політик управління МОЕ (МОС) дозволило узагальнити спільні риси в різних

країнах: наявність альтернатив МОЕ, фінансова підтримка МОЕ з боку місцевої влади, низькі вимоги у муніципалітетів до фінансової ефективності МОЕ.

Проблеми низької фінансової ефективності МОЕ, негативного впливу на конкуренцію, зростання корупційних ризиків і порушення транспарентності властиві окремим країнам ОЕСД. Вважаємо, що такі надбання зарубіжної практики управління і фінансового забезпечення підприємств комунальної власності, як домінування грантової підтримки у джерелах фінансування; вигоди від випуску боргових зобов'язань; орієнтація передусім на результативність проти ефективності; концепція суспільної цінності; укрупнення підприємств, мають бути впроваджені в практику управління підприємствами комунальної власності в Україні.

5. Доцільним є виокремлення процесу формування капіталу підприємств комунальної власності як окремого об'єкту дослідження. Встановлено причини протиріч між стейкхолдерами в системі взаємовідносин між таким підприємством, споживачами послуг і органами місцевого самоврядування. Виявлені протиріччя впливають на форми і способи фінансового забезпечення підприємств комунальної власності. Ефективність розподілу обмежених місцевих ресурсів між підприємствами комунальної власності залежить від їх функцій і завдань та суспільного значення в життєзабезпеченні громади. Фінансування підприємства комунальної власності є складовою бюджетної політики місцевої влади стосовно видатків і виявлено форми і напрями використання видатків місцевого бюджету на КП. Поведінка місцевих органів влади при формуванні політики фінансування підприємств комунальної власності часто є компромісом між суспільним інтересом та економічним ефектом. Значна кількість таких підприємств у місті чи територіальній громаді ускладнює формування узагальнених спільних підходів до всіх підприємств комунальної власності, що створює ризики недостатньо раціонального прийняття фінансових рішень. Запропонована полікритеріальна класифікація підприємств з виділенням таких критеріїв, як: спосіб участі у

публічних закупівлях, тип формування капіталу, соціальна функція і суспільне значення, що має стати основою для розробки стратегії формування капіталу та сприятиме визначенню обґрунтованих підходів до політики фінансування підприємств комунальної власності у межах територіальної громади.

6. Теоретико-методологічну основу процесу формування капіталу підприємств комунальної власності, що відбувається під впливом бюджетних відносин, процесів, пов'язаних із наданням міжнародної фінансової допомоги та безпосередньо діяльністю таких підприємств, становлять принципи, форми, методи і джерела формування капіталу. Систематизація принципів бюджетного фінансування, принципів фінансування підприємств та принципів грантового фінансування дозволила сформувати класифікаційні ознаки принципів фінансування підприємств комунальної власності. Дослідження функцій капіталу підприємств та функцій місцевих фінансів дозволило уточнити функції капіталу підприємств комунальної власності як складової системи місцевих фінансів, складової системи місцевого господарства і як підприємства з елементами корпоративного управління. Обмеженість у доступі до фінансування, що пояснюється особливостями організаційно-правового статусу таких підприємств, не спричиняє виникнення особливих джерел фінансування, проте посилює значимість таких джерел як цільове і грантове фінансування.

7. Необхідність трансформації методів і підходів фінансової діагностики в оцінці формування капіталу підприємств комунальної власності пояснюється участю фінансів таких підприємств у системі місцевих фінансів, що обумовлює специфіку фінансових взаємовідносин між підприємством і органом місцевого самоврядування, і особливостями відображення цих відносин у фінансовій звітності підприємств комунальної власності. Запропонований методологічний підхід до фінансової діагностики капіталізації підприємств комунальної власності, що включає такі напрями як: діагностика варіантів фінансування, спроможності до самофінансування, пропорцій самофінансування та раціональності структури

капіталу, підсилить достовірність аналітичних висновків стосовно зовнішнього, зокрема бюджетного впливу на фінансову діяльність таких підприємств. Запропонована динамічна матриця формування капіталу підприємств комунальної власності сприяє уточненню діагностики процесу формування капіталу. Діагностика вибірки підприємств комунальної власності обласних центрів України та Києва призвела до висновку, що для достовірності і повноти діагностичних підсумків необхідно додатково аналізувати фінансовий план таких підприємств та звіт про його виконання для уточнення причинно-наслідкових зв'язків між фінансовими результатами КП та чинниками, що їх викликали.

8. Процес кругообігу капіталу підприємства з трансформацією його форми може бути описаний і регламентований відповідно до інструментів процесного підходу. Формування капіталу підприємств комунальної власності є наскрізним процесом, що проявляється на перетині двох систем: бюджетної системи на місцевому рівні та системи фінансів підприємства. Уточнені фази життєвого циклу процесу формування капіталу підприємств комунальної власності, запропоновано характеристику кожної та складено відповідний перелік дій КП. На рівні органу місцевого самоврядування процес формування капіталу підприємства комунальної власності є підпроцесом місцевого бюджетного процесу і має два етапи: підготовчий і етап виконання. Проведено ідентифікацію цього процесу як внутрішнього забезпечуючого, встановлено його власника, клієнта, визначено кінцевий продукт. Ідентифікація і характеристика процесу формування капіталу КП на рівні ОМС сприятиме складанню карт і регламентів процесів, що підвищить швидкість його перебігу і покращить ефективність управління.

9. Джерела формування власного капіталу підприємства комунальної власності, на відміну від приватного сектору, мають законодавчі обмеження. На основі дослідження вибірки КП встановлено перевагу в структурі фінансування КП менш підзвітних і підконтрольних джерел, зокрема додаткового капіталу. Внаслідок відсутності законодавчих вимог до розміру статутного капіталу значна

кількість підприємств комунальної власності не капіталізують статутний капітал, внаслідок чого розмивається відповідальність власників, що обмежує КП в доступі до позикових джерел і підвищує залежність від бюджетного фінансування. Цільове фінансування як перспективна форма бюджетного фінансування, що забезпечує максимальну підзвітність, не набула достатнього поширення серед підприємств комунальної власності і рівень використання цього джерела становить близько 25%. Позиковий капітал використовували близько 6% вибірки КП протягом досліджуваного періоду, також встановлено низьку частку поточних зобов'язань, що не відповідає загальноукраїнській практиці формування капіталу. Поширеним джерелом фінансування таких підприємств є бюджетне фінансування у формі державної допомоги, яка порушує економічну конкуренцію.

10. Комплексна діагностика фінансового стану та формування капіталу вибірки київських підприємств комунальної власності, проведена за допомогою аналізу динаміки, структури та коефіцієнтного аналізу, дала можливість зробити висновки про наступне. Підприємства комунальної власності у середньому мають наднизьку рентабельність і переважно функціонують на межі збитковості, що робить їх подібними до бюджетних установ. Фінансові результати і рентабельність підприємств, які мають бюджетну підтримку, в цілому не відрізняється від результативності тих КП, що її не мають. Зокрема в Києві бюджетна участь у капіталі та доходах підприємств комунальної власності є високою і становить близько третини видатків бюджету. Структура капіталу характеризується переважанням власного з домінуванням вкладеного капіталу. Рівень самофінансування є вкрай низьким через відсутність капіталізації прибутку.

11. Критерії прийняття рішення щодо політики формування і поповнення капіталу підприємств комунальної власності, розроблені на основі узагальнення результатів фінансової діагностики і практики формування капіталу таких підприємств в Україні, базуються на пріоритетності їх суспільного значення як задоволенні критичних потреб для громади, та соціальних функцій, тобто

спрямованих на вирішення соціальних проблем з метою забезпечення прийнятних соціальних стандартів життя. Класифікаційна матриця, складена на основі запропонованих критеріїв та удосконаленої класифікації підприємств комунальної власності, дозволяє органу місцевого самоврядування обґрунтовано визначати пріоритетні КП для бюджетного фінансування. Разом з цим, зміна фокусу діяльності органу місцевого самоврядування з прямої фінансової підтримки на заходи сприяння і з акцентом на комбінованих формах фінансового забезпечення та на підтримці кредитування, дозволить заощадити кошти бюджету і підвищити фінансову дисципліну, підзвітність і прозорість в КП.

12. Складові проблеми формування капіталу підприємств комунальної власності – оптимальна структура, цільовий рівень фінансового левериджу і порядок джерел формування мають вирішуватися з урахуванням особливостей таких підприємств як організаційної форми господарювання на основі отриманих результатів фінансової діагностики та практики формування капіталу. Тестування основного постулату класичної теорії фінансування: взаємозв'язку рентабельності продажу та структури капіталу підприємства засвідчило присутність слабого нелінійного зв'язку, що вказує на неважливість питання структури капіталу в практиці фінансової діяльності підприємств комунальної власності. Домінування власного капіталу в структурі капіталу КП з ключовими джерелами вкладеного, яким переважно покриваються акумульовані збитки, а не накопиченого капіталу, свідчить про нерелевантність теорії компромісу та теорії порядку фінансування в трактуванні структури і обґрунтуванні порядку джерел формування капіталу підприємств комунальної власності. Натомість формування структури, що сприяє мінімізації фінансових ризиків може бути рекомендована як раціональна з огляду на сутнісні особливості фінансів КП.

13. Раціональність структури капіталу розуміється з точки зору балансу фінансових інтересів представників власників підприємств комунальної власності у вигляді органів місцевого самоврядування, керівника підприємства та споживачів

послуг як основних стейкхолдерів. Вибір кожної з політик фінансування базується на схильності власників та/або керівника підприємства комунальної власності до прийняття ризику. Вибір цільового рівня структури капіталу для КП має базуватися на стратегічних і тактичних орієнтирах. Оскільки рентабельність не є пріоритетом в діяльності більшості КП, особливо тих, що пропонуються ключовими реципієнтами бюджетного фінансування, метою встановлення раціональної структури капіталу доцільно обрати такий стан активів і пасивів, який би забезпечував платоспроможність в довгостроковій перспективі.

14. Формування капіталу підприємств комунальної власності має виходити зі стратегічних векторів розвитку громади через забезпечення взаємозв'язку між стратегією розвитку в цілому та фінансовою стратегією як її забезпечувальною складовою. Рівень якості життя як ключовий стратегічний пріоритет розвитку територіальних громад частково визначається діяльністю підприємств комунальної власності як ключових учасників системи життєзабезпечення. Відповідно оперативні і стратегічні фінансові цілі КП мають базуватися на стратегічних фінансових пріоритетах громади, що є похідними від загальних стратегічних пріоритетів. Розроблені стратегічні цільові індикатори та індикатори результативності реалізації стратегії через систему якісних і кількісних індикаторів другого порядку та фінансових показників реалізації стратегії на рівні підприємства становлять логічну взаємопов'язану систему узгодження стратегічних фінансових пріоритетів на рівні КП та на рівні громади. Система стратегічного і оперативного цілепокладання фінансового забезпечення підприємств комунальної власності має зв'язок зі стратегічними орієнтирами самого підприємства та бюджетною стратегією громади, яка виходить з довгострокових пріоритетів та політики управління публічною власністю. Сприяння реалізації стратегічних пріоритетів фінансового забезпечення КП на рівні підприємства реалізується за допомогою досягнення встановленого рівня ключових фінансових індикаторів в системі фінансового планування.

ДОДАТКИ

Додаток А

Таблиця А.1

Теоретичні підходи до трактування капіталу підприємства

№	Автор	Визначення поняття
1	Базилевич В.Д. [8, с.354]	Самостійно висхідна авансована вартість; визначені вкладення або активи, які надають можливість отримувати дохід
2	Біла О.Г. [13]	Капітал підприємства – сукупні грошові ресурси, що використовуються на підприємстві; авансований у господарську діяльність капітал власний, позичений і залучений у сукупності.
3	Т.О. Білик та О.А. Білик [15, с.97]	Капітал підприємства – це кошти, умови обігу яких перебувають під впливом суспільних інституцій, а обсяги втілені в активах підприємства й, зазвичай, є достатніми для забезпечення його господарської діяльності та власного відшкодування.
5	Бланк І.А. [17]	Капітал - накопичений шляхом заощаджень запас економічних благ у формі грошових коштів і реальних капітальних товарів, що залучаються його власниками в економічний процес як інвестиційний ресурс і фактор виробництва з метою отримання доходу, функціонування яких в економічній системі базується на ринкових принципах і пов'язано з факторами часу, ризику і ліквідності
6	Борщ А.Г. [19]	Капітал – це лише та частина фінансових ресурсів, яка знову включається в економічний оборот з метою його примноження
7	Жихор О.Б., Шматько І.М. [33]	Капітал підприємства – це фінансові ресурси підприємства, авансовані ним на формування активів, необхідних для забезпечення безперервної його діяльності з метою максимізації прибутку
8	Зятковський І.В. [40, с. 33].	Вкладення в активи, які перебувають у розпорядженні підприємства (товариства) і достатні для виконання господарської та фінансової діяльності й отримання прибутку

№	Автор	Визначення поняття
9	Катан Л.І. [104]	Капітал – це накопичений шляхом збереження запас благ у формі грошових коштів і капітальних товарів, що залучаються його власниками в економічний процес як інвестиційний ресурс і фактор виробництва з метою отримання доходу, функціонування яких в економічній системі базується на ринкових принципах і пов’язане з фактором часу, ризику і ліквідності.
10	Клименко С.О. [46]	Капітал – це сукупність матеріальних цінностей і коштів, фінансових вкладень і витрат на придбання прав і привілеїв, необхідних для здійснення його господарської діяльності.
11	Л.О. Коваленко та Л.М. Ремньова [48, с. 248].	Капітал – це матеріальні засоби і грошові кошти, вкладені в підприємство з метою здійснення підприємницької діяльності
12	Крамаренко Г.О., Чорна О. Е. [57]	Капітал – це фінансові ресурси підприємства, необхідні для організації його господарської діяльності і використовувані в господарському обороті для одержання доходів і прибутку.
13	П.В. Круш та Д.О. Мастюк [60]	Капітал як економічний ресурс, який формується з джерел утворення та сукупності різномірних основних і оборотних засобів підприємства, які мають вартість, підпорядковується власникові, спрямований на виробництво та визначається такими характеристиками, як: обіговість, дохідність, ризиковість та періодичність використання. Він виступає у вигляді сукупності усього, що має вартість: вкладення, праця, інформація, інтелектуальна власність, основні і оборотні фонди тощо – тобто те, що визначає процес господарської діяльності ринкового суб’єкта та формує умови для цього процесу, а також проміжні форми і результати даної діяльності.
14	Кудряшов В.П. [61, с.46]	Капітал підприємства – це вартість матеріальних цінностей, фінансових вкладень і грошових коштів, необхідних для забезпечення господарської діяльності підприємства
15	Лагутін В.Д., Уманців Ю.М., Щербакова Т.А. [65, с.294]	Капітал підприємства – це сукупність ресурсів у вартісному вимірі, що забезпечують створення нової вартості
16	Мішура В.Б., Володченко В.В. [70,	Капітал – це економічні блага у фінансовій, фізичній та інтелектуальній формах, що

№	Автор	Визначення поняття
	с. 158]	знаходяться у постійному взаємозумовленому русі, здатні приносити дохід, уведені у відтворювальний процес як фактори виробництва та інвестиційні ресурси, функціонування яких в економічній системі має просторові, часові та вартісні характеристики, пов'язано з факторами ризику і ліквідності та є об'єктом суспільних відносин і управління
17	Моїсєєв С.В. [116]	Капітал - це кошти підприємства, відображені в пасиві його бухгалтерського обліку. При цьому фінансовий капітал поділяється на власний, тобто сформований за рахунок власних джерел фінансових ресурсів, і позичковий, формування якого здійснюється за рахунок позичкових фінансових джерел.
18	Мочерний С.В. [72, с. 254].	Капітал підприємства – виробниче відношення, за якого знаряддя праці, певні матеріальні блага, мінові вартості є засобом експлуатації, привласнення чужої неоплаченої праці»
19	І.М. Назаренко [73, с. 5-6]	Сукупність матеріальних ресурсів, коштів, фінансових вкладень і витрат для придбання прав, а також інструмент, що відображає взаємовідносини між певними суб'єктами господарювання у процесі здійснення фінансово-господарської діяльності та управління фінансовими результатами та підприємством в цілому
20	Опарін В.М. [75]	Капітал – це сума коштів, спрямованих в основні засоби та обігові кошти підприємства.
21	Поддєрьогін А.М. [89]	Капітал – це кошти, якими володіє підприємство для здійснення своєї діяльності з метою отримання прибутку.
22	Подольська В.О., Яріш О.В. [81]	Капітал – це вартість, яка в процесі виробництва дає нову додану вартість, тобто самозростає.
23	Селєзньов В.В. [94]	Капітал є взаємозростаючою вартістю, яка виступає у вигляді певної суми грошей, що витрачаються на засоби виробництва і на заробітну плату робітникам, а потім при продажі виготовленого товару знову перетворюються на гроші, але вже в більшій кількості.

№	Автор	Визначення поняття
24	Ситник Л.С. [95, с. 132].	Капітал – це загальна вартість засобів у грошовій, матеріальній і нематеріальній формах, інвестованих у формування його активів з метою отримання прибутку
25	Терещенко О.О. [97]	Засвідчені в пасивній стороні балансу вимоги на майно, яке відображене в активах: він показує джерела фінансування придбання активів
26	Худик О.Б. [107, с.213]	Запас економічних ресурсів у формі грошових коштів, матеріальних і нематеріальних активів, що накопичений шляхом заощаджень, який використовується його власником як фактор виробництва й інвестиційний ресурс у економічному процесі з метою отримання прибутку, забезпечення зростання добробуту власників підприємства та досягнення соціального ефекту
27	Швиданенко Г.О., Шевчук Н.В. [112, с.14]	Капітал підприємства можна характеризувати як загальну вартість цінностей у матеріальній, грошовій та нематеріальній формах, що інвестовані у формування активів підприємства з метою створення нової вартості
28	Шелудько В.М. [113]	Капітал є тією частиною фінансових ресурсів, яка спеціально сформована й призначена для використання у фінансово-господарській діяльності з метою отримання прибутку"
29	Щербань О.Д. [115]	Капітал – це всі фінансово-економічні ресурси суб'єкта господарювання, втілені в його майно, яке використовується для розширеного відтворення з метою отримання прибутку [с.286]

Джерело: узагальнено автором за списком використаних джерел розділу 1 та [89, 97] розділу 2

Трактування капіталізації українськими науковцями

№	Джерело	Визначення
1	2	3
1	Маркс К. [68]	<p>Капіталізація – це перетворення додаткової вартості в капітал, тобто використання її на розширення капіталістичного виробництва. Капіталізована додаткова вартість утворює фонд капіталістичного нагромадження, який так само як і капітал розпадається на дві частини: на додатковий постійний капітал, що використовується на придбання додаткових засобів виробництва, і на додатковий змінний капітал, що використовується на купівлю додаткової робочої сили.</p> <p>Капіталізація за Марксом – процес утворення фіктивного капіталу. В буржуазному суспільстві капіталізується кожний дохід, що регулярно з'являється (земельна рента, дивіденди тощо), який нараховується за середньою нормою позикового відсотка, відданого в позику з цього відсотка. Всілякий отриманий нетрудовий дохід від володаря цінними паперами розглядається як відсоток на деякий капітал, якого в дійсності не існує. Випущені цінні папери (акції, облігації корпорацій і держави) стають капіталом, що приносить відсотки.</p>
2	Большая советская энциклопедия, т.11 [41]	<p>Капіталізація – це:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Перетворення додаткової вартості в капітал. 2. Процес утворення фіктивного капіталу. 3. Визначення цінності майна за його доходністю. 4. Віднесення понесених в поточному періоді витрат до довгострокових активів підприємства
3	Советский энциклопедический словарь [97]	Капіталізація – це перетворення додаткової вартості в капітал, тобто використання її на розширення капіталістичного виробництва
4	С.В. Мочерний [72]	Капіталізація – це використання частини додаткової вартості на розширення капіталістичного виробництва, а також процес вкладання частини доходу в цінні папери і отримання прибутку за ними у формі відсотка
5	А.И. Артеменков, И.Л.	Під капіталізацією розуміють вкладання коштів в прибуткові підприємства для отримання

№	Джерело	Визначення
1	2	3
	Артеменков, В.Б. Михайлец [58]	доходу
6	В. Семенюк [41]	Під капіталізацією розуміється загальна сума перетворених в капітал цінних паперів, випущених акціонерною компанією. Включає облігації, письмові боргові зобов'язання, привілейовані і звичайні акції, резервний капітал.
7	Е. Румянцева [41]	Капіталізація – це сума коштів, яку ми готові заплатити сьогодні для придбання титула власності на майбутній потік доходу (за деякою нормою часових переваг)
8	С. Андреюк [1]	Ринкова капіталізація - це дійсна реальна ціна, яку учасники фондового ринку згодні сплатити за акції компанії або грошова оцінка внутрішньої вартості акціонерного товариства професійними учасниками ринку цінних паперів та суспільством.
9	Золотогоров В. Г. [41]	Капіталізація – це: 1) процес утворення капіталу у формі цінних паперів, які приносять дохід їхнім власникам; 2) оцінка цінності майна (головним чином акцій, облігацій, інших цінних паперів) залежно від доходу, який вони приносять; 3) використання знову отриманих доходів для формування капіталу; 4) використання отриманого доходу на виробничий розвиток «Капіталізація – це оцінка цінності майна (головним чином акцій, облігацій, інших цінних паперів) залежно від доходу, який вони приносять; використання знову отриманих доходів для формування капіталу; використання отриманого доходу на виробничий розвиток.»
10	В. Мандибуря [41].	Капіталізація - це система відносин, що виникають у процесі накопичення капіталу, тобто процесу, в результаті якого відбувається зростання обсягу авансованого (статутного) капіталу
11	Т. Гайдай [58].	Капіталізація розкриває стан, структуру, величину, якісні параметри і динаміку капіталу як ресурсу, фактора і рушійної сили функціонування і розвитку фірми, галузі, національної і світової економіки
12	М. Потетюєва, С. Потетюєв [82, с.236]	Капіталізацію варто розглядати як процес: підвищення ринкової вартості акціонерної компанії; трансформації доходів у капітал; накопичення власного капіталу
13	М. Козоріз [49]	Капіталізація як:

№	Джерело	Визначення
1	2	3
		<p>а) перетворення прибутку на капітал; б) процес утворення фіктивного капіталу, обчисленого на основі доходу, отриманого від володіння цін- ними паперами; в) відшкодування одноразових витрат, що відображають вкладення капіталу завдяки нагромадженню прибутку; г) добуток котирування звичайних акцій компанії на загальну їхню кількість</p>
14	О. Побурко [58].	Капіталізація – процес перетворення власності, прибутку суб’єктів господарювання, залучених ресурсів у капітал»
15	С. Журавин, В. Немцев, М. Лозовая [58]	Капіталізація може бути представлена як система економічних відносин з приводу накопичення капіталу через спрямування частини прибутку на збільшення обсягів використовуваного капіталу, що призводить до нарощення вартості підприємства
16	А. Гриценко А. [41]	Процес перетворення вартості, втіленої в матеріальних та інших реальних цінностях, в джерело зростання вартості, тобто йдеться про реальні процеси, а фіктивну – пов’язує з представленням реального капіталу в цінних паперах
17	Г. Башнянин, Ю. Турянський, Н. Юрків [58]	Капіталізація – це процес розширення приватного сектору економіки і відповідного звуження суспільного або інвестування чистого грошового доходу в певну економічну діяльність
18	Фінансовий словник, ред. А. Загородний [58]	<p>Капіталізація – це:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) перетворення доданої вартості (нерозподіленого прибутку) в капітал, тобто використання її на розширення виробництва (збільшення активів підприємства). 2) процес формування фіктивного капіталу у вигляді акцій, облігацій, заставних листів іпотечних банків, інших цінних паперів. 3) процес реалізації майна підприємства з метою збільшення грошового капіталу.
19	О. Барановський [10]	Капіталізація економіки як індикатор фінансової ефективності економіки, як засіб перетворення вартості в капітал, як один з основних інструментів забезпечення сталого соціально-економічного розвитку, впровадження його інноваційної моделі, а не лише як сумарну ринкову капіталізацію компаній, включених у лістинг
20	Національний стандарт № 1 “Загальні засади оцінки майна і	Капіталізація – це визначення вартості об’єкта оцінки на підставі очікуваного доходу від його використання

№	Джерело	Визначення
1	2	3
	майнових прав” [34]	
21	В. Гесць та А. Гриценко [42, с.25]	Капіталізація – це багатогранний і багаторівневий феномен, який охоплює всю економіку, і модифікується залежно від того, на якому рівні і в якій сфері він здійснюється
22	Б. Буркинський [22, с.32]	Капіталізація як стан: нагромадження капіталу в цілому та його окремих видів Капіталізація як процес: підвищення ефективності використання капіталу (максимізація додаткової вартості) Капіталізація як відношення: зменшення стратифікації суспільства за рівнем власного капіталу та привласнення створюваної доданої вартості
23	В. Горячук [42]	Капіталізація – це циклічний процес концентрації різноманітних видів капіталу, їх включення у виробничий процес, створення доданої вартості шляхом споживання, конвертації і використання капіталу, розподіл створеної доданої вартості в рамках специфічних відносин між субектами капіталізації та наступний її розподіл між споживанням і заощадженням
24	А. Благодатіна, А. Лозовський, Б. Райзбер [41]	«Капіталізація – це: 1) спосіб розподілу, використання прибутку, відповідно до якого весь прибуток або його частина спрямовується на розвиток підприємства, а не виплачується власникам; 2) спосіб збільшення статутного капіталу шляхом перерозподілу власного капіталу підприємства.»
25	М. Дєдкова [41]	Капіталізація - нарощування довгострокових активів і пасивів за рахунок зовнішніх джерел фінансування, а також шляхом капіталізації частини доходів, наприклад реінвестування прибутку.
26	В. Приходько [41, с.32]	Капіталізація – це процес ринкової оцінки і зростання фіктивного капіталу
27	С. Журавін, В. Немцев та М. Лозова [41, с.12]	Капіталізація може бути представлена як система економічних відносин з приводу накопичення капіталу через спрямування частини прибутку на збільшення обсягів використовуюваного капіталу, що призводить до нарощення вартості підприємства
28	Л. Гринаш [27]	Капіталізація – це результат функціонування капіталу, внаслідок якого утворюється споживана вартість товару (підприємства)
29	Л. Мельник [41, с.26]	Капіталізація є процесом спрямування коштів на розвиток та розширення підприємницької діяльності

№	Джерело	Визначення
1	2	3
30	С. Шумська [114, с.42]	Капіталізація є процесом безпосереднього залучення ресурсів (людських, матеріальних, нематеріальних) в обіг економічного капіталу. У цьому аспекті йдеться про капіталізацію як діяльність з перетворення якогось ресурсу, активу, сили (у тому числі самого трудівника, господарюючого суб'єкта) в капітал
31	Н. Давиденко [28, с.66]	Капіталізація – це комплекс дій, пов'язаних зі збільшенням обсягу капіталу корпорації та покращенням якості його формування й використання для максимізації прибутку
32	І. Кривов'язюк, І. Пушкарчук, Ю. Волинчук [58, с.138]	Капіталізацію підприємства з точки зору категорії процес можна розглядати як приріст капіталу, з точки зору оцінки – як вартість капіталу у певний момент часу [30], з точки зору фінансово-економічних відносин – як систему таких відносин з приводу формування, розподілу, використання та накопичення капіталу, з точки зору вартості – як вартісну характеристику підприємства, з точки зору показника – як критерій фінансової спроможності підприємства, ефективності бізнес-процесів

Джерело: узагальнено автором за списком використаних джерел розділу 1

Додаток Б

Таблиця Б.1

**Система показників діагностики формування капіталу та діагностики фінансового стану підприємства
комунальної власності**

Показник	Формула для розрахунку	Алгоритм розрахунку	Рекомендоване значення, тенденції змін
1. Показники формування капіталу			
1.1. Коефіцієнт капіталізації прибутку	$\frac{\text{Реінвестований прибуток}}{\text{Власний капітал}}$	$\frac{\text{Ф. №1. збільшення по(р.1415+ р.1420)}}{\text{Ф. №1 1495}}$	Збільшення
1.2. Коефіцієнт реінвестування прибутку	$\frac{\text{Реінвестований прибуток}}{\text{Чистий прибуток}}$	$\frac{\text{Ф. №1. збільшення по (р.1415 + р.1420)}}{\text{Ф. №2 р. 2350 (2355)}}$	Визначається дивідендною політикою
1.3. Частка вкладеного капіталу у власному	$\frac{\text{Вкладений капітал}}{\text{Власний капітал}}$	$\frac{\text{Ф. №1 р. 1400 + р. 1405 + р. 1410}}{\text{Ф. №1 1495}}$	Залежить від політики капіталізації та строку функціонування підприємства
1.4. Частка накопиченого капіталу		$\frac{\text{Ф. №1 р. 1415 + р.1420}}{\text{Ф. №1 1495}}$	Збільшення
1.5. Співвідношення вкладеного і накопиченого капіталу	$\frac{\text{Накопичений капітал}}{\text{Вкладений капітал}}$	$\frac{\text{Ф. №1 р. 1415 + р.1420}}{\text{Ф. №1 1400 + р.1405+р.1410}}$	>1, Збільшення
2. Показники майнового стану			
2.1. Коефіцієнт накопичення зносу	$\frac{\text{Знос основних засобів}}{\text{Первісна вартість основних засобів}}$	$\frac{\text{Ф. №1 р. 1012}}{\text{Ф. №1 р.1011}}$	Зменшення

Показник	Формула для розрахунку	Алгоритм розрахунку	Рекомендоване значення, тенденції змін
2.2. Коефіцієнт оновлення основних засобів	Збільшення за період первісної вартості основних засобів Первісна вартість основних засобів	Ф. №1 (збільшення по р. 1011) Ф. №1 р. 1011	Збільшення
2.3. Фондовіддача	<u>Чистий дохід</u> Необоротні активи	Ф. №2 р. 2000 Ф. №1 р. 1095	Збільшення
2.4. Індекс постійного активу	<u>Необоротні активи</u> Власний капітал Або <u>Необоротні активи</u> Власний капітал+ Довгострокові зобов'язання	Ф. №1 р. 1095 Ф. №1 р. 1495 Або Ф. №1 р. 1095 Ф. №1 р. 1495 + р. 1595	≤ 1
3. Показники фінансового стану			
3.1. Показники ділової активності			
2.1. Оборотність оборотних активів	<u>Чистий дохід</u> Середня величина оборотних активів	Ф. №2 р. 2000 Ф. №1 р. 1195	Збільшення
2.2. Тривалість одного обороту оборотних активів	<u>Тривалість періоду</u> Коефіцієнт оборотності оборотних активів	$365 \cdot \text{Ф. №1 р. 1195}$ Ф. №2 р. 2000	Зменшення
2.4. Оборотність виробничих запасів	Собівартість <u>реалізованої продукції</u> Середні виробничі запаси	Ф. №2 р. 2050 Ф. №1 р. 1100 + р. 1110	Збільшення
2.5. Тривалість одного	<u>Тривалість періоду</u>	$365 \cdot (\text{Ф. №1 р. 1100} + \text{р. 1110})$	Зменшення

Показник	Формула для розрахунку	Алгоритм розрахунку	Рекомендоване значення, тенденції змін
обороту виробничих запасів	Коефіцієнт оборотності виробничих запасів	Ф. №2 р. 2050	
2.6. Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості	$\frac{\text{Чистий дохід}}{\text{Середня дебіторська заборгованість}}$	$\frac{\text{Ф. №2 р. 2000}}{\text{Ф. №1 } \sum \text{ р. 1125-1155}}$	Збільшення
2.7. Тривалість одного обороту дебіторської заборгованості	$\frac{\text{Тривалість періоду}}{\text{Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості}}$	$\frac{365 \cdot \text{Ф. №1 } \sum \text{ р. 1125-1155}}{\text{Ф. №2 р. 2000}}$	Зменшення
2.8. Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості	$\frac{\text{Чистий дохід}}{\text{Середня кредиторська заборгованість}}$	$\frac{\text{Ф. №2 р. 2000}}{\text{Ф. №1 } \sum \text{ р. 1610-1690}}$	Збільшення
2.9. Тривалість одного обороту кредиторської заборгованості	$\frac{\text{Тривалість періоду}}{\text{Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості}}$	$\frac{365 \cdot \text{Ф. №1 } \sum \text{ р. 1610-1690}}{\text{Ф. №2 р. 2000}}$	Зменшення
2.10. Коефіцієнт обертання грошових коштів	$\frac{\text{Чистий дохід}}{\text{Середній залишок грошових коштів}}$	$\frac{\text{Ф. №2 р. 2000}}{\text{Ф. №1 р. 1160} + \text{р. 1165}}$	Збільшення
2.11. Тривалість одного обороту грошових коштів	$\frac{\text{Тривалість періоду}}{\text{Коефіцієнт оборотності грошових коштів}}$	$\frac{365 \cdot \text{Ф. №1 р. 1160} + \text{р. 1165}}{\text{Ф. №2 р. 2000}}$	Зменшення
2.12. Оборотність усіх	$\frac{\text{Чистий дохід}}{\text{Середній залишок грошових коштів}}$	Ф. №2 р. 2000	Збільшення

Показник	Формула для розрахунку	Алгоритм розрахунку	Рекомендоване значення, тенденції змін
активів	Середні активи	Ф. №1 р. 1300	
2.13. Тривалість одного обороту усіх активів	$\frac{\text{Тривалість періоду}}{\text{Коефіцієнт оборотності усіх активів}}$	$\frac{365 \cdot \text{Ф. №1 р. 1300}}{\text{Ф. №2 р. 2000}}$	Зменшення
2.14. Продуктивність праці	$\frac{\text{Чистий дохід від реалізації}}{\text{Середньоспискова чисельність працівників}}$	$\frac{\text{Ф. № 2 р. 2000}}{\text{Дані звіту з праці}}$	Збільшення
2.15. Тривалість операційного циклу	Тривалість обороту запасів + Тривалість обороту дебіторської заборгованості		Зменшення
2.16. Тривалість фінансового циклу	Операційний цикл – Тривалість обороту кредиторської заборгованості		Зменшення
3. 2. Показники структури капіталу			
3.2.1. Коефіцієнт фінансової стійкості	$\frac{\text{Власний капітал}}{\text{Позиковий капітал}}$	$\frac{\text{Ф. №1 р. 1495}}{\text{Ф. №1 } \sum \text{ р. 1510, 1515, 1600}}$	>0,8
3.2.2. Коефіцієнт фінансової стабільності	$\frac{\text{Власний капітал} + \text{Довгостр. зобов'язання}}{\text{Валюта балансу}}$	$\frac{\text{Ф. №1 р. 1495} + \text{р. 1595}}{\text{Ф. №1 р. 1300}}$	>0,7-0,9
3.2.3. Коефіцієнт фінансової незалежності	$\frac{\text{Власний капітал}}{\text{Валюта балансу}}$	$\frac{\text{Ф. №1 р. 1495}}{\text{Ф. №1 р. 1300}}$	> 0,5
3.2.4. Коефіцієнт заборгованості	$\frac{\text{Зобов'язання загальні}}{\text{Власний капітал}}$	$\frac{\text{Ф. №1 } \sum \text{ р. 1510, 1515, 1600}}{\text{Ф. №1 р. 1495}}$	< 0,8
3.3. Показники фінансування активів			
3.3.1. Робочий капітал	Оборотні активи –		Збільшення

Показник	Формула для розрахунку	Алгоритм розрахунку	Рекомендоване значення, тенденції змін
	Поточні зобов'язання	$\Phi.\text{№}1 \text{ p.}1195 - \Phi.\text{№}1 \text{ p.}1695$	
3.3.2. Коефіцієнт маневреності власного капіталу	$\frac{\text{Власний оборотний капітал}}{\text{Власний капітал}}$	$\frac{\Phi.\text{ №}1 \text{ p. } 1495 - \text{p. } 1095}{\Phi.\text{ №}1 \text{ p. } 1495}$	0,2 – 0,5 Збільшення
3.3.3. Коефіцієнт забезпечення запасів власними коштами	$\frac{\text{Власний оборотний капітал}}{\text{Запаси}}$	$\frac{\Phi.\text{ №}1 \text{ p. } 1495 - \text{p. } 1095}{\Phi.\text{ №}1 \sum \text{ p. } 1100, 1110}$	0,5 – 0,8 Збільшення
3.3.4. Коефіцієнт покриття запасів робочим капіталом	$\frac{\text{Робочий капітал}}{\text{Запаси}}$	$\frac{\Phi.\text{ №}1 \text{ p. } 1195 - 1695}{\Phi.\text{ №}1 \sum \text{ p. } 1100, 1110}$	≤ 1
3.4. Показники рентабельності			
3.4.1. Рентабельність операційної діяльності	$\frac{\text{Операційний прибуток}}{\text{Операційні витрати}}$	$\frac{\Phi\text{№} 2 \text{ p. } 2190 (2195)}{\Phi\text{№} 2 \sum \text{ p. } (2050, 2130, 2150, 2180)}$	Збільшення
3.4.2. Валова рентабельність продажу	$\frac{\text{Валовий прибуток}}{\text{Чистий дохід}}$	$\frac{\Phi \text{ №} 2 \text{ p. } 2090 (2095)}{\Phi \text{ №} 2 \text{ p. } 2000}$	Збільшення
3.4.3. Операційна рентабельність продажу	$\frac{\text{Операційний прибуток}}{\text{Чистий дохід}}$	$\frac{\Phi \text{ №} 2 \text{ p. } 2190 (2195)}{\Phi \text{ №} 2 \text{ p. } 2000}$	Збільшення
3.4.4. Чиста рентабельність продажу	$\frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Чистий дохід}}$	$\frac{\Phi \text{ №} 2 \text{ p. } 2350 (2355)}{\Phi \text{ №} 2 \text{ p. } 2000}$	Збільшення

Показник	Формула для розрахунку	Алгоритм розрахунку	Рекомендоване значення, тенденції змін
3.4.5.Рентабельність активів	$\frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Валюта балансу}}$	$\frac{\text{Ф № 2 р. 2350 (2355)}}{\text{Ф № 1 р. 1300}}$	Збільшення
3.4.6.Рентабельність власного капіталу	$\frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Власний капітал}}$	$\frac{\text{Ф № 2 р. 2350 (2355)}}{\text{Ф № 1 р. 1495}}$	Збільшення
3.5. Показники ліквідності			
3.5.1. Коефіцієнт абсолютної ліквідності	$\frac{\text{Грошові кошти}}{\text{Поточні зобов'язання}}$	$\frac{\text{Ф. №1 } \sum \text{ р. 1160, 1165}}{\text{Ф. № 1 р. 1695}}$	0,2 – 0,35
3.5.2. Коефіцієнт швидкої ліквідності	$\frac{\text{(Грошові кошти + поточні фінансові вкладення+ дебіторська заборгованість)}}{\text{Поточні зобов'язання}}$	$\frac{\text{Ф. №1 } \sum \text{ р. 1125-1165}}{\text{Ф. № 1 р. 1695}}$	0,7 – 1,5
3.5.3. Коефіцієнт загальної ліквідності	$\frac{\text{Оборотні активи}}{\text{Поточні зобов'язання}}$	$\frac{\text{Ф. №1 р. 1195}}{\text{Ф. № 1 р. 1695}}$	1 – 2,5
3.5.4.Коефіцієнт співвідношення дебіторської кредиторської заборгованості	$\frac{\text{Дебіторська заборгованість}}{\text{Кредиторська заборгованість}}$	$\frac{\text{Ф. №1 } \sum \text{ р. 1125-1155}}{\text{Ф. № 1 } \sum \text{ р. 1610-1690}}$	В межах 1

Джерело: доопрацьовано автором на основі [11, розділ 5]

Додаток В

Таблиця В.1

Показники формування структури капіталу КП Києва – найбільших реципієнтів бюджетного фінансування

Середні значення показників за 2017-2020 рр.

	Коефіцієнт капіталізації прибутку	Коефіцієнт реінвестування прибутку	Частка вкладеного капіталу у власному	Частка накопиченого капіталу у власному
Дирекція будівництва шляхово-транспортних споруд м. Києва	0,00447	0,06202	0,98404	0,01596
"КІЇВАВТОДОР	0,01234	0,09561	1,01838	0,05477
Київміськвітло	0,00053	0,13416	0,99673	0,00327
"Київпастранс"	0,04476	-1,58403	1,53260	-0,53260
«Київський метрополітен»	-0,01858	0,00000	1,16587	-0,16587
КО "Київзеленбуд"	0,00265	0,72659	1,16933	-0,16933
"Житлоінвестбуд-УКБ"	0,00176	0,00969	0,95591	0,08539
«Дирекція з капітального будівництва та реконструкції «Київбудреконструкція»	0	-0,01633	0,99824	0,00176
"Солом'янка - Сервіс"	0,00258	0,06091	1,93033	-0,93033
«Інженерний центр»	0,04291	0,06703	1,89861	-2,80820
"Спецжитлофонд"	0,00137	0,08376	0,97060	0,02940
"КІЇВТЕПЛОЕНЕРГО"	-0,15091	3,38356	1,16099	-0,18324
"Київкомунсервіс"	0,05487	0,09161	1,90381	-0,13417
"Інформатика"	0,01687	-131,62625	0,99317	0,00683
"Плесо"	0,02762	9,46105	0,99084	0,01365

Джерело: розраховано автором за даними фінансової звітності КП, оприлюдненої у [72 розділ 3]

Додаток Д

Таблиця Д.1

Експрес-аналіз фінансового стану КП Києва– найбільших реципієнтів бюджетного фінансування

Середні значення показників за 2017-2020 рр.

Показник	Загальна ліквідність	Співвідношення ДЗ і КЗ	Заборгованості (D/E)	Покриття запасів РК	Оборотність активів	Знос основних засобів	ROS	ROA	ROE
Назва підприємства	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Дирекція будівництва шляхово-транспортних споруд м. Києва	84,85	82,633	285,246	564,500	0,003	-0,738	11,63%	0,04%	9,5%
"КІЇВАВТОДОР"	1,082	0,013	139,700	46,090	0,006	-0,290	22,94%	0,15%	18,1%
Київміськсвітло	0,048	0,002	3,573		0,285	-0,276	0,53%	0,19%	0,6%
"Київпастрас"	0,671	0,279	2,080	-1,159	0,187	-0,796	-0,57%	-0,12%	-1,0%
«Київський метрополітен»	0,763	0,480	0,402	-5,718	0,055	-0,404	-44,53%	-2,57%	-3,5%
КО "Київзеленбуд"	1,206	0,550	28,826	-14,430	0,025	-0,454	0,93%	0,01%	0,4%
"Житлоінвестбуд-УКБ"	0,569	0,131	6,031	-6,363	0,170	-0,619	3,70%	0,74%	5,1%
«Дирекція з капітального будівництва та реконструкції «Київбудреконструкція»	3,026	1,701	41,333	261,028	0,007	-0,768	3,06%	0,02%	0,2%

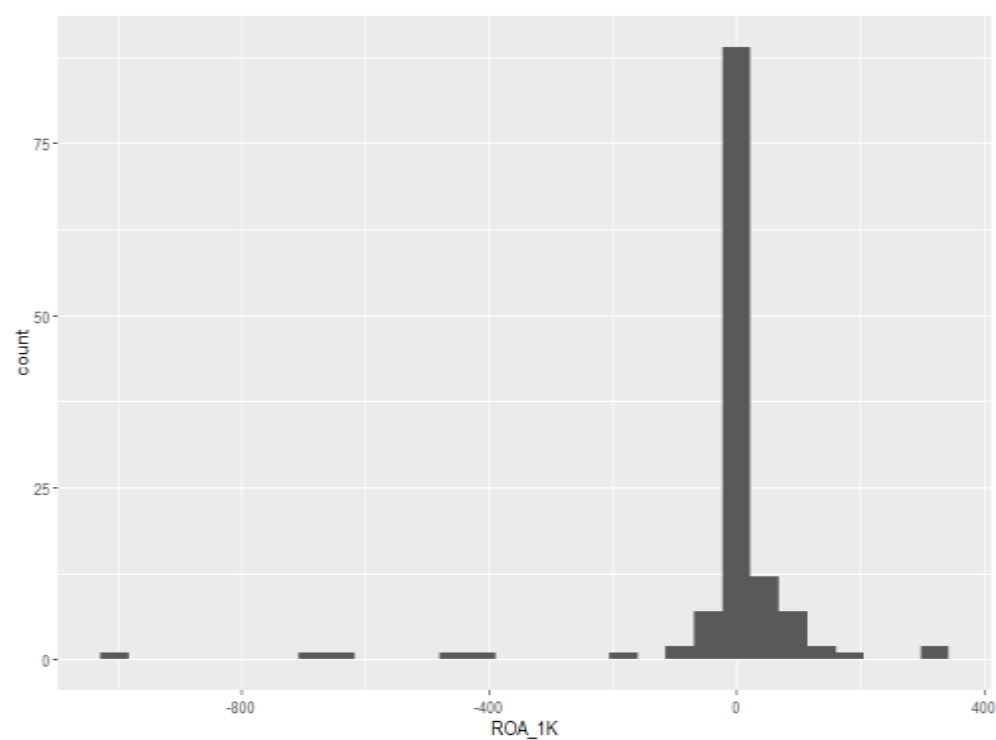
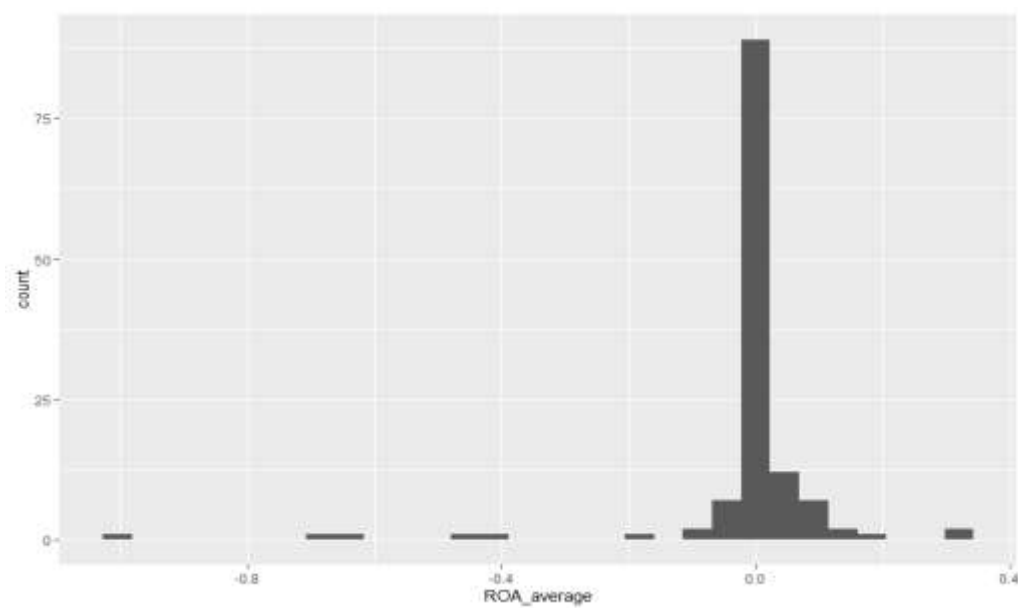
Показник	Загальна ліквідність	Співвідношення ДЗ і КЗ	Заборгованості (D/E)	Покриття запасів РК	Оборотність активів	Знос основних засобів	ROS	ROA	ROE
Назва підприємства									
"Солом'янка - Сервіс"	3,780	0,746	1804,005	8,408	0,005	-0,931	3,83%	0,03%	42,4%
«Інженерний центр»	0,551	0,535	597,071	-35247,2	0,007	-0,934	-7,98%	0,01%	127,4%
"Спецжитлофонд"	2,314	0,756	2,994	207,385	0,173	-0,720	7,17%	2,13%	6,1%
"КИЇВТЕПЛОЕНЕРГО"	1,123	0,882	0,847	3,610	0,652	-0,241	-3,83%	-1,60%	-2,7%
"Київкомунсервіс"	1,002	0,929	14,281	-17,660	1,535	-0,249	7,10%	12,44%	49,7%
"Інформатика"	0,115	0,035	20,550	-55102,6	0,060	-0,175	0,16%	0,01%	0,3%
"Плесо"	33,63		0,6	243,144	0,051	-0,163	11,49%	0,12%	0,2%

Джерело: розраховано автором за даними фінансової звітності КП, оприлюдненої у [72, розділ 3]

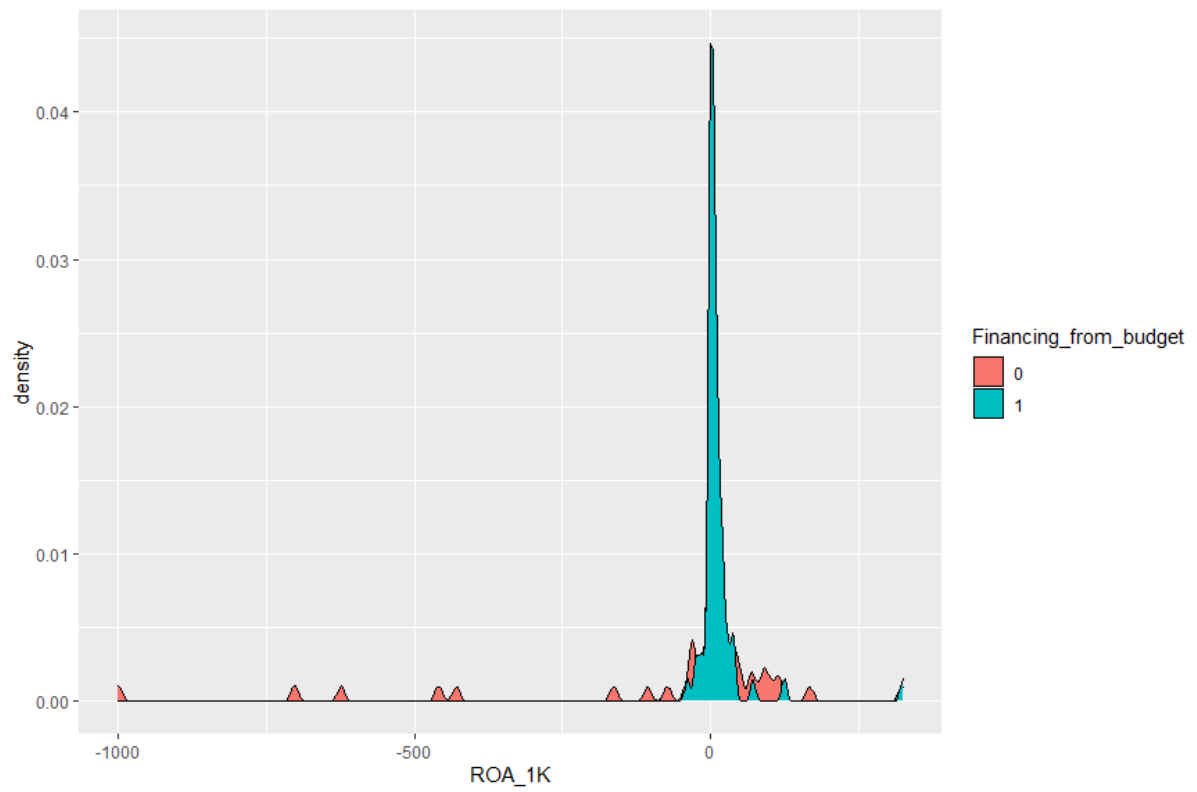
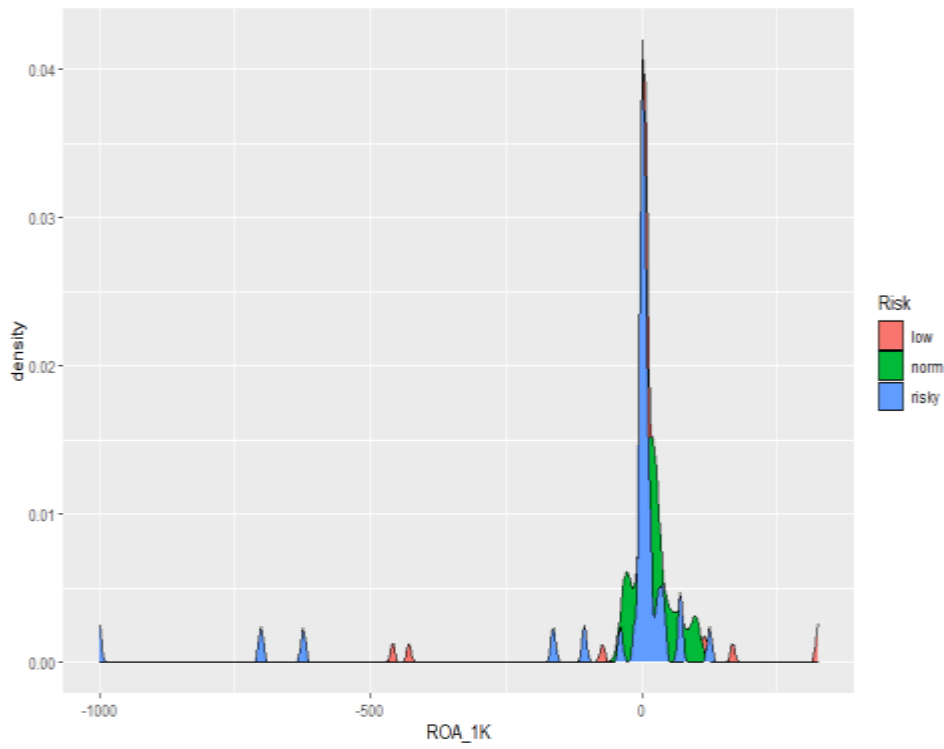
ДОДАТОК Е

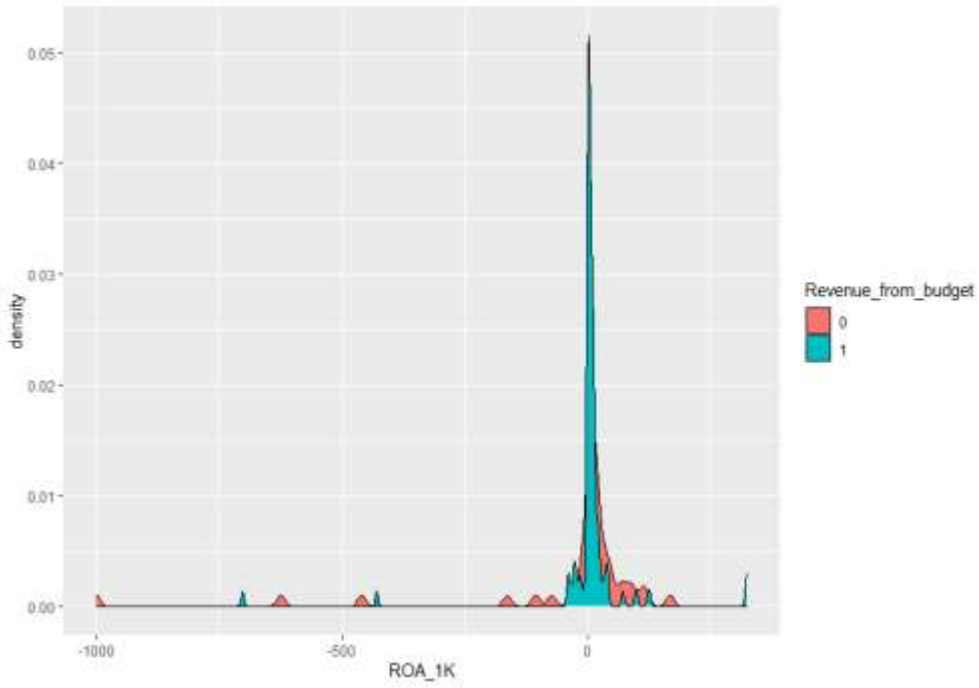
ТЕСТУВАННЯ ГІПОТЕЗ ЩОДО ВПЛИВУ БЮДЖЕТНОГО ФІНАСУВННЯ, БЮДЖЕТНИХ ДОХОДІВ ТА СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ НА РЕНТАБЕЛЬНІСТЬ АКТИВІВ КП

Histograms

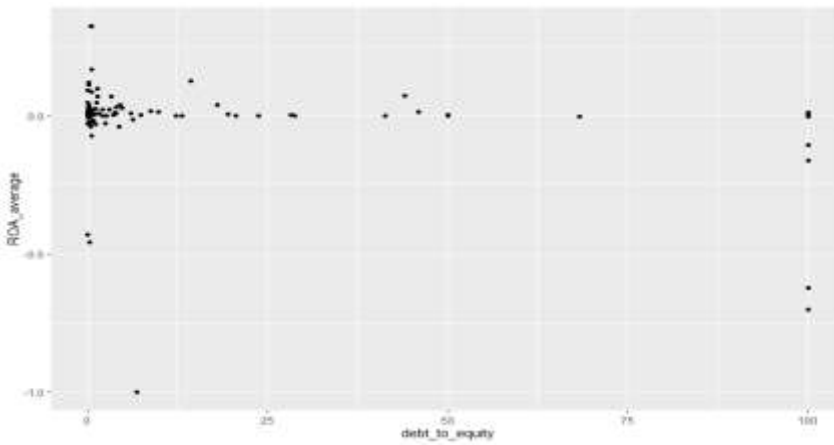


Density Plots by Categories

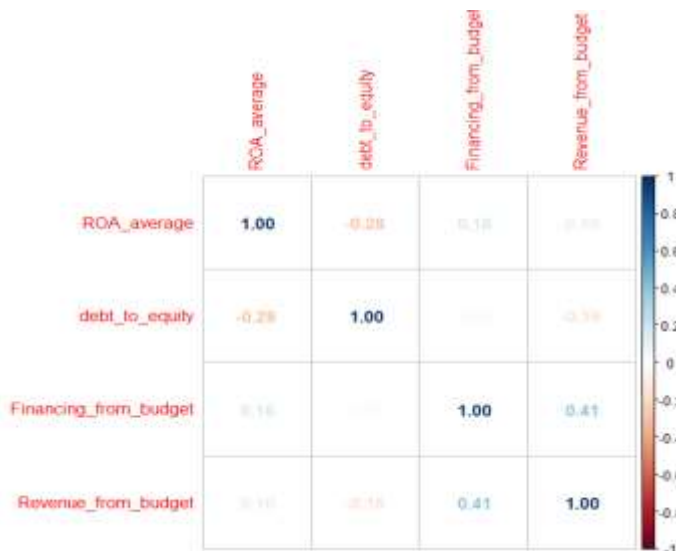




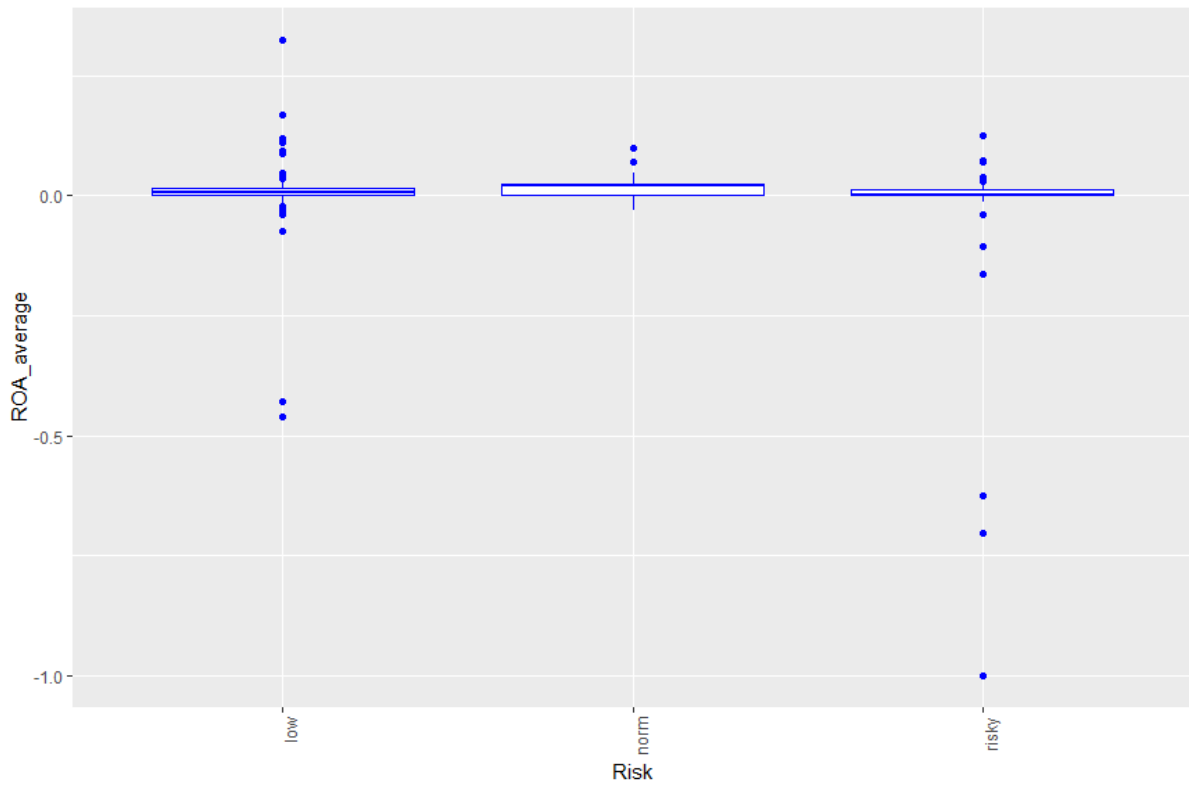
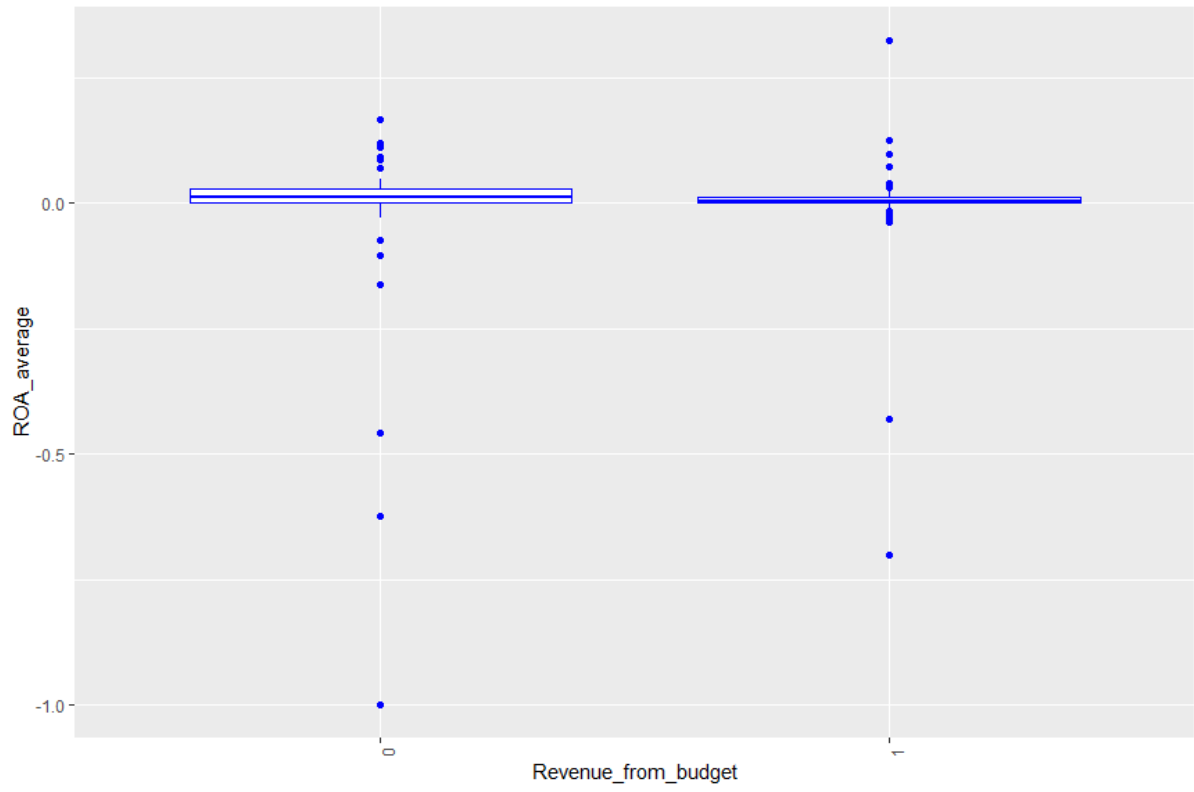
Scatterplot



Correlation Plot

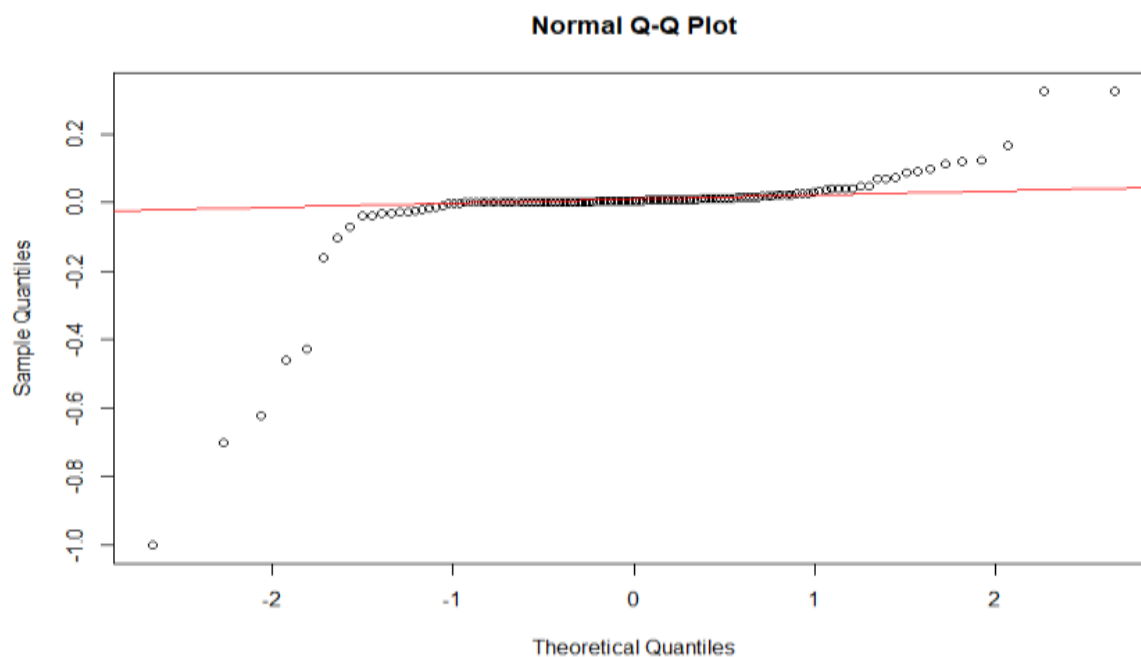


Boxplots



Check assumptions for hypothesis tests

1. Normal Distribution - NO



One-Sample t-test - fail to reject null hypothesis

```
> group_by(comun_entrprise_finance, Revenue_from_budget) %>%
```

```
+ summarise(
```

```
+   count = n(),
```

```
+   mean = mean(ROA_average, na.rm = TRUE),
```

```
+   sd = sd(ROA_average, na.rm = TRUE)
```

```
+ )
```

```
# Revenue_from_budget count   mean  sd
```

```
  <fct>                <int> <dbl> <dbl>
```

```
1    0                   45 -0.0302 0.196
```

```
2    1                   83  0.00134 0.107
```

Independent Two-Sample t-test - fail to reject null hypothesis

```
> df1 <- comun_entrprise_finance %>%
```

```
+ filter(Revenue_from_budget==0)
```

```
> df2 <- comun_entrprise_finance %>%
```

```

+ filter(Revenue_from_budget==1)
> t.test(df1$ROA_average, df2$ROA_average, var.equal = F)
> t.test(df1$ROA_average, df2$ROA_average, var.equal = F)

Welch Two Sample t-test

data: df1$ROA_average and df2$ROA_average

t = -1, df = 58.423, p-value = 0.3214

alternative hypothesis: true difference in means is not equal to 0

95 percent confidence interval:

-0.09462556 0.03157164

sample estimates:

mean of x mean of y

-0.030186169 0.001340789

##### ANOVA TEST #####

## Analysis of ROA_average by Risk

> library(dplyr)

> group_by(comun_entrprise_finance, Risk) %>%

+ summarise(

+ count = n(),

+ mean = mean(ROA_average, na.rm = TRUE),

+ sd = sd(ROA_average, na.rm = TRUE)

+ )

# A tibble: 3 x 4

Risk count mean sd

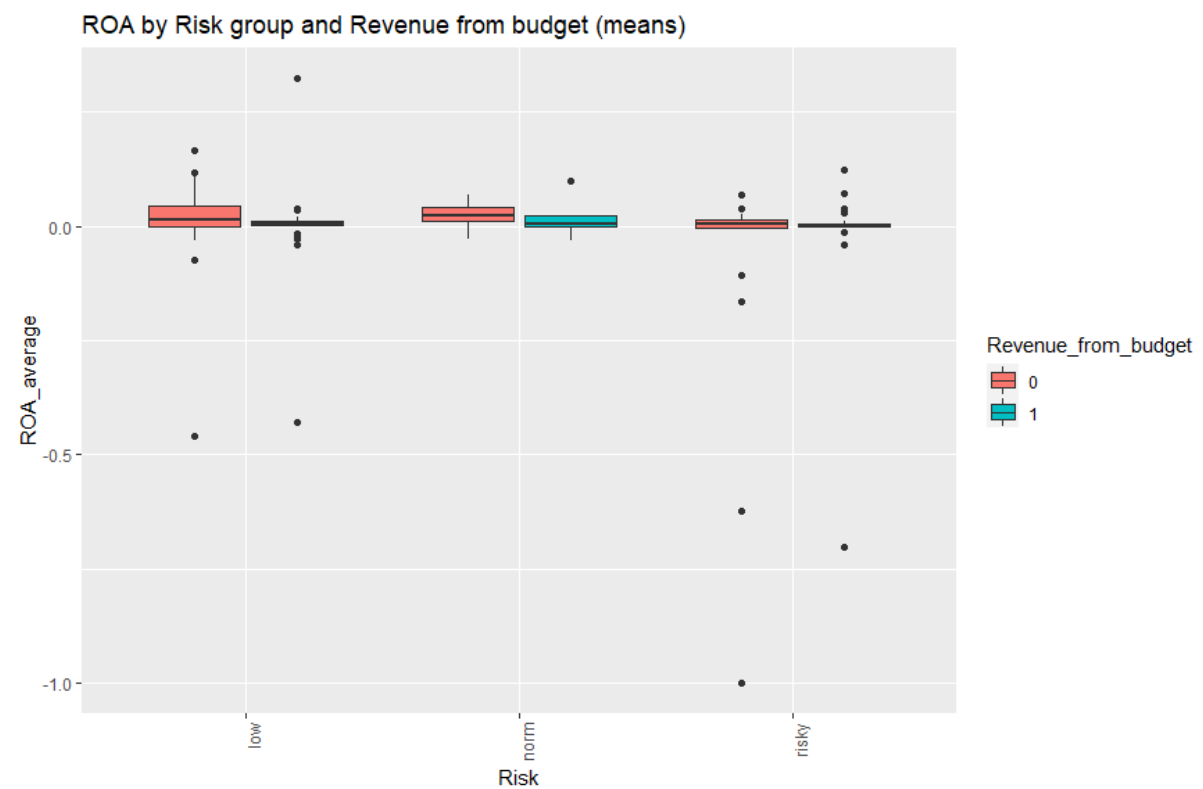
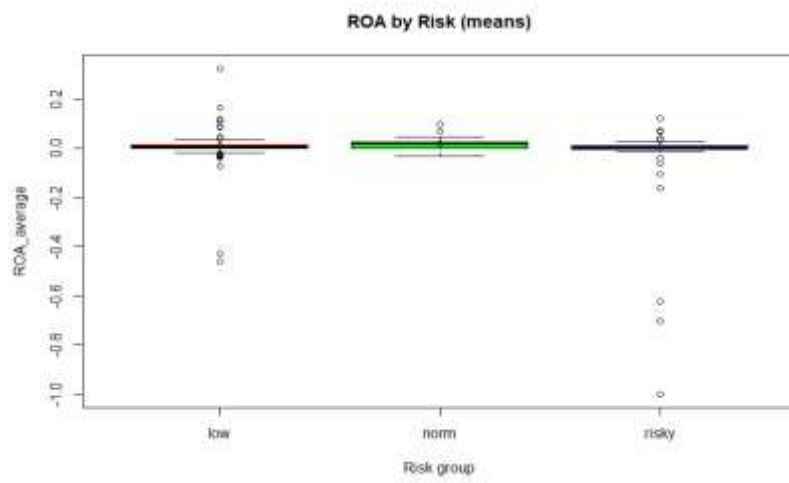
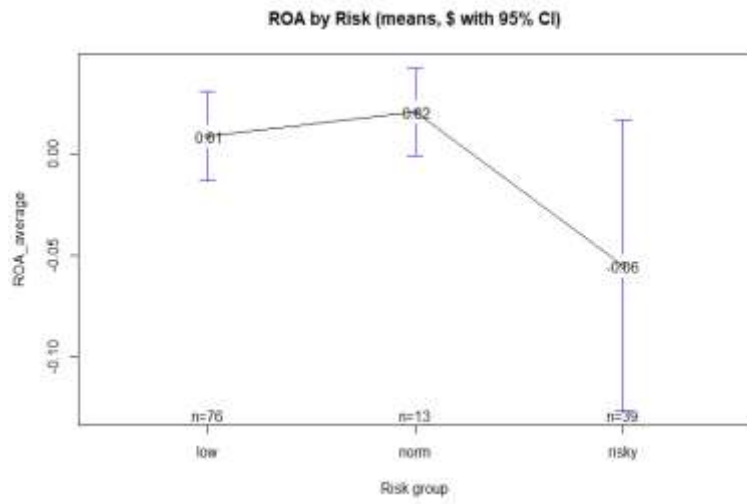
<fct> <int> <dbl> <dbl>

1 low 76 0.00843 0.0961

2 norm 13 0.0204 0.0357

3 risky 39 -0.0552 0.220

```



```
#ANOVA to check how Risk type impact ROA
# H0: mean ROA(low risk)=mean ROA(norm risk)=mean ROA(high risk)
aov_dev <- aov(ROA_average ~ Risk, data = comun_entprise_finance)
summary(aov_dev)
```

```
      Df Sum Sq Mean Sq F value Pr(>F)
Risk    2 0.1174 0.05872   2.887 0.0594 .
Residuals 125 2.5420 0.02034
```

```
---
```

```
Signif. codes:  0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1
```

We can reject H0 at 10% significance level => Risk impacts ROA

```
> TukeyHSD(aov_dev)
```

```
Tukey multiple comparisons of means
```

```
95% family-wise confidence level
```

```
Fit: aov(formula = ROA_average ~ Risk, data = comun_entprise_finance)
```

```
$Risk
```

```
      diff      lwr      upr    p adj
norm-low  0.01192392 -0.08959697 0.113444818 0.9581325
risky-low -0.06362258 -0.13024934 0.003004186 0.0645939
risky-norm -0.07554650 -0.18387347 0.032780469 0.2270593
```

only the difference between risky and low risk is significant

Since not all assumptions of the test are met - need to check with nonparametric test

```
Kruskal-Wallis rank sum test
```

```
data: ROA_average by Risk
```

```
Kruskal-Wallis chi-squared = 4.2066, df = 2, p-value = 0.1221
```

Cant reject null hypothesis

Two-way ANOVA with 2 categorical variables without interaction effect

```
aov_dev2 <- aov(ROA_average ~ Risk + Revenue_from_budget, data = comun_entprise_finance)
```

```
summary(aov_dev2)
```

```
> aov_dev2 <- aov(ROA_average ~ Risk + Revenue_from_budget, data = comun_entprise_finance)
```

```
> summary(aov_dev2)
```

```
      Df Sum Sq Mean Sq F value Pr(>F)
Risk    2 0.1174 0.05872   2.885 0.0596 .
Revenue_from_budget 1 0.0186 0.01861   0.915 0.3407
Residuals 124 2.5234 0.02035
```

```
##### CHI-SQUARE TEST #####
```

```
> chisq
```

```
    Pearson's Chi-squared test
```

```
data: chi1
```

```
X-squared = 1.2285, df = 2, p-value = 0.5411
```

```
# Since p-value > 0.05 we fail to reject H0 and
```

```
# conclude that 2 variables don't have a significant relationship
```

```
> library(lsr)
```

```
> cramersV(chi1) - аналог коеф-га кореляції
```

```
0.09796591
```

```
chisq_revenue <- chisq.test(comun_entrprise_finance$ROA_above_zero,
comun_entrprise_finance$Revenue_from_budget)
```

```
chisq_revenue
```

```
Pearson's Chi-squared test with Yates' continuity correction
```

```
data: comun_entrprise_finance$ROA_above_zero and comun_entrprise_finance$Revenue_from_budget
```

```
X-squared = 1.1786, df = 1, p-value = 0.2776
```

```
chisq_financing <- chisq.test(comun_entrprise_finance$ROA_above_zero,
comun_entrprise_finance$Financing_from_budget)
```

```
chisq_financing
```

```
Pearson's Chi-squared test with Yates' continuity correction
```

```
data: comun_entrprise_finance$ROA_above_zero and comun_entrprise_finance$Financing_from_budget
```

```
X-squared = 1.2066, df = 1, p-value = 0.272
```

R Script:

```
# Descriptive statistics
```

```
summary(comun_entrprise_finance)
```

```
# Create new variable
```

```
comun_entrprise_finance$ROA_1K <- comun_entrprise_finance$ROA_average * 1000
```

```
# Convert to categorical variables
```

```
comun_entrprise_finance$Risk <- as.factor(comun_entrprise_finance$Risk)
```

```
comun_entrprise_finance$Financing_from_budget <- as.factor(comun_entrprise_finance$Financing_from_budget)
```

```
comun_entrprise_finance$Revenue_from_budget <- as.factor(comun_entrprise_finance$Revenue_from_budget)
```

```
##### Histograms #####
```

```
library(ggplot2)
```

```
ggplot(comun_entrprise_finance, aes(x = ROA_average)) +
```

```
  geom_histogram()
```

```
library(ggplot2)
```



```

ggplot(comun_entrprise_finance, aes(x = debt_to_equity)) +
  geom_histogram()
# Histograms by categories
ggplot(comun_entrprise_finance, aes(x = ROA_1K, fill=Risk)) +
  geom_density()
ggplot(comun_entrprise_finance, aes(x = ROA_1K, fill=Financing_from_budget)) +
  geom_density()
ggplot(comun_entrprise_finance, aes(x = ROA_1K, fill=Revenue_from_budget)) +
  geom_density()
##### Dependencies with numeric variables #####
# Revenue scatterplots with numerical variables
ggplot(comun_entrprise_finance, aes(x = debt_to_equity , y = ROA_average)) + geom_point()
data <- comun_entrprise_finance[,-7]
data <- data[,-2]
data$Financing_from_budget <- as.numeric(data$Financing_from_budget)
data$Revenue_from_budget <- as.numeric(data$Revenue_from_budget)
numeric.var <- sapply(data, is.numeric)
corr.matrix <- cor(data[,numeric.var])
library(corrplot)
corrplot(corr.matrix, method="number")
# There is no linear relationship
##### Dependencies b/n categoric variables #####
# Explore categorical variables: bar charts
# 2 categorical variables
ggplot(comun_entrprise_finance, aes(x = ROA_above_zero, fill = Financing_from_budget)) +
  geom_bar()
ggplot(comun_entrprise_finance, aes(x = ROA_above_zero, fill = Revenue_from_budget)) +
  geom_bar()
ggplot(comun_entrprise_finance, aes(x = ROA_above_zero, fill = Risk)) +
  geom_bar()
##### Boxplots for num. and cat. variables #####
library(ggplot2)
p <- ggplot(comun_entrprise_finance, aes(Revenue_from_budget, ROA_average))
p + geom_boxplot(col="blue") + theme(axis.text.x = element_text(angle = 90, hjust = 1))
p2 <- ggplot(comun_entrprise_finance, aes(Risk, ROA_average))

```

```

p2 + geom_boxplot(col="blue") + theme(axis.text.x = element_text(angle = 90, hjust = 1))
##### T TEST #####
# Assumptions for Performing a t-test:
#1 The data should follow a continuous or ordinal scale (the IQ test scores of students, for example)
#2 The observations in the data should be randomly selected
#3 The data should resemble a bell-shaped curve when we plot it, i.e., it should be normally distributed.
#4 Large sample size should be taken for the data to approach a normal distribution
# (although t-test is essential for small samples as their distributions are non-normal)
#5 Variances among the groups should be equal (for independent two-sample t-test)
##### One-Sample t-test
# compare the average (or mean) of one group against the set average (or mean).
# This set average can be any theoretical value (or it can be the population mean).
# Let's compare the average revenue in a dataset to the mean revenue of the company
# or project observed in previous periods
# Check for assumptions
summary(comun_entprise_finance$ROA_average)
qqnorm(comun_entprise_finance$ROA_average)
qqline(comun_entprise_finance$ROA_average,col="red")
# Distribution doesn't look like normal
# Conduct one-sample t-test (only for training
# as the results may not be significant if the assumptions are not met)
#Null Hypothesis: Mean ROA_average does not differ from 0
#Alternate Hypothesis: Mean ROA_average of sample differ from 0
t.test(comun_entprise_finance$ROA_average,mu=0)
# The t-critical value for degrees of freedom 127 (128 observations -1)
# at a 95% confidence interval (0.05 level of significance for two-tail test) is -0.762.
# Since the abs of t-statistic is lower than the t-critical value,
# and p-value is more than 0.05 we can't reject the null hypothesis and
# can conclude that the average ROA of the sample doesn't differ from 0.
##### Independent Two-Sample t-test
# The two-sample t-test is used to compare the means of two different samples.
# Let's check if the ROA differs for diff. categories
# Check normality and homogeneity of variances
library(dplyr)
group_by(comun_entprise_finance, Revenue_from_budget) %>%

```

```

summarise(
  count = n(),
  mean = mean(ROA_average, na.rm = TRUE),
  sd = sd(ROA_average, na.rm = TRUE)
)
# The variances and means of two groups are close but not the same (consider var.equal=FALSE).
# Create 2 data frames
df1 <- comun_entprise_finance %>%
  filter(Revenue_from_budget==0)
df2 <- comun_entprise_finance %>%
  filter(Revenue_from_budget==1)
# Conduct two-sample t-test
#Null Hypothesis: There is no difference between the mean of two samples
#Alternate Hypothesis: There is difference between the mean of two samples
t.test(df1$ROA_average, df2$ROA_average, var.equal = F)
# Now we fail to reject null hypothesis
# only the difference between risky and low risk is significant
# Check ANOVA assumptions: test validity?
# The ANOVA test assumes that, the data are normally distributed and the variance across groups are homogeneous
# We can check that with some diagnostic plots
plot(aov_dev,1)
# Levene's test to check the homogeneity of variances
library(car)
leveneTest(ROA_average ~ Risk, data = comun_entprise_finance)
# p-value > 0.05 we can assume the homogeneity of variances in the different treatment groups
# ANOVA test with no assumption of equal variances
oneway.test(ROA_average ~ Risk, data = comun_entprise_finance)
# Check the normality assumption - Normality plot of residuals
plot(aov_dev,2)
#the Shapiro-Wilk test to check normality of residuals
aov_residuals <- residuals(object = aov_dev)
shapiro.test(x = aov_residuals)
# We cant assume normality of residuals ? need outliers check
# Non-parametric alternative to one-way ANOVA test
# Kruskal-Wallis rank sum test, which can be used when ANNOVA assumptions are not met

```

```

kruskal.test(ROA_average ~ Risk, data = comun_entprise_finance)

# Two-way ANOVA without interaction effect
aov_dev2 <- aov(ROA_average ~ Risk + Revenue_from_budget, data = comun_entprise_finance)
summary(aov_dev2)

# Two-way ANOVA with interaction effect
aov_dev3 <- aov(ROA_average ~ Risk * Revenue_from_budget, data = comun_entprise_finance)
summary(aov_dev3)

# the interaction is not significant - take aov_dev2

##### CHI-SQUARE TEST #####

# Run Chi square test of independence or significance b/n categorical variables.
# This test measures the differences in the observed conditional distribution of
# one variable across levels of the other, and compares it to the marginal
# (overall) distribution of that variable.
# A conditional distribution is the distribution of all levels of one variable
# given that the other variable equals some value. The marginal distribution is
# the overall distribution of one variable, ignoring the other. It is presented by
# the Expected frequencies that we would observe if two variables were independent.
# Chi-Square Test Assumptions:
#1 Random samples
#2 Independent observations
#3 The sample size is large enough such that all expected frequencies are greater
#3 than 1 and at least 80% are greater than 5.
# If your data fails the sample size assumption, try collapsing categories to
# increase the expected frequencies.
# If that is not possible, an alternative test is Fisher's Exact test.

# Hypotheses:
# Ho: The variables are independent.
# HA: The variables are not independent (meaning they are related).
# Relevant Equations:
# Chi^2 statistics = SUM(Observed-Expected)^2/Expected
# Degrees of freedom: (number of rows - 1)*(number of columns - 1)
# Expected counts for each cell: (row total*column total)/grand total
### EXPLORE relationship b/n transformed from numeric variable v14_1_revenue.1
# into categorical V14_2_revenue_cat and variable v11_new_user

```

```
# Build Contingency table to check observed frequencies
chi1 <- table(comun_entprise_finance$ROA_above_zero, comun_entprise_finance$Risk)
addmargins(chi1)
# Perform Chi-Square test
chisq <- chisq.test(chi1)
chisq
# Since p-value > 0.05 we fail to reject H0 and
# conclude that 2 variables don't have a significant relationship
# We can check the expected frequencies (marginal probabilities * the sum of corresponding row)
chisq$expected
# and observes frequancies - from the sample
chisq$observed
#### Cramer's V measure of association
# Run Cramer's V test to see the strengs of the assosiation or the measure of effect
# This test gives similar to correlation results for two nominal variables
library(lsr)
cramersV(chi1)
### Explore other possible relationships
chisq_revenue <- chisq.test(comun_entprise_finance$ROA_above_zero,
comun_entprise_finance$Revenue_from_budget)
chisq_revenue
chisq_financing <- chisq.test(comun_entprise_finance$ROA_above_zero,
comun_entprise_finance$Financing_from_budget)
chisq_financing
```

ДОДАТОК Ж

Таблиця Ж.1

Результати лінійної регресії перевірки залежності рентабельності продажу від структури капіталу, наявності бюджетного фінансування та присутності бюджетної участі в доходах

ВИВЕДЕННЯ ПІДСУМКІВ

<i>Регресійна статистика</i>	
Множинний R	0,386358565
R-квадрат	0,149272941
Нормований R-квадрат	0,128690834
Стандартна помилка	2,07648075
Спостереження	128

Дисперсійний аналіз

	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Значимість F</i>
Регресія	3	93,81414945	31,27138315	7,252559028	0,000159851
Залишок	124	534,6597657	4,311772304		
У підсумку	127	628,4739151			

	<i>Коефіцієнти</i>	<i>Стандартна помилка</i>	<i>t-статистика</i>	<i>P-Значення</i>	<i>Нижні 95%</i>	<i>Верхні 95%</i>	<i>Нижні 95,0%</i>	<i>Верхні 95,0%</i>
У-перетин	-0,482164862	0,322222013	-1,49637468	0,137096998	-1,119932486	0,155602762	-1,119932486	0,155602762
фінлеверидж ср	-0,031486624	0,007858954	-4,006465048	0,000105566	-0,047041696	-0,015931553	-0,047041696	0,015931553
фінансування є	-0,206275459	0,419704762	-0,491477529	0,623957568	-1,03698875	0,624437831	-1,03698875	0,624437831
доходи є	0,882965383	0,421477481	2,094928966	0,0382124	0,048743386	1,717187381	0,048743386	1,717187381

ДОДАТОК 3

Таблиця 3.1

Система КРІ для комунальних підприємств

№	Назва Показника	Методика розрахунку	Цільове значення	Коментар
1	Стратегічні пріоритети (імпакт)			
1.1	Якість надання послуг			
1.1.1	Частка скарг серед звернень	кількість скарг / кількість звернень	0	
1.1.2	Кількість днів реагування на звернення	Кількість робочих днів від дати отримання звернення до дати надання відповіді	10	
1.2	Позитивна репутація			
1.2.1	<i>За методикою НАЗК</i>			
1.2.1.1	Призначення керівників КП підконтрольних осіб без проведення конкурсів	Наявність документованого факту призначення керівника КП поза конкурсом*	відсутність	* документовані факти вказаних тут і далі порушень виявляються уповноваженими контролюючими КП органами та правоохоронними органами і доводяться в судовому порядку
1.2.1.2	Зловживання і уникнення відповідальності за неефективні управлінські дії внаслідок відсутності типової форми контракту з керівником	Відсутність оприлюдненої типової форми контракту на сайті громади та/або КП	наявність	Відповідно до висновків НАБУ, До зазначених зловживань призводить відсутність КРІ у керівника КП
1.2.1.3	Наявність конфлікту інтересів в призначенні керівництва КП	Наявність оприлюднених доказів конфлікту інтересів	відсутність	
1.2.1.4	Блокування створення або обмеження повноважень наглядових рад для збереження політичного впливу на господарську діяльність	Наявність документованого факту відсутності наглядової ради та/або блокування діяльності наглядової ради	відсутність	Створення наглядової ради рекомендовано лише для великих КП, що регламентується розпорядж.

№	Назва Показника	Методика розрахунку	Цільове значення	Коментар
	комунального підприємства			місцевої ради
1.2.1.5	Неправомірне збагачення особи через виконання функцій керівника комунального підприємства	Наявність документованого факту неправомірного збагачення	відсутність	
1.2.1.6	Збереження впливу на керівництво підприємства шляхом одноосібного контролю за нарахуванням заробітної плати	Наявність документованого факту впливу на керівництво	відсутність	
1.2.1.7	Зловживання та бездіяльність керівництва КП, пов'язані із неналежною реалізацією ОМС функцій власника	Наявність документованого факту зловживання і бездіяльності	відсутність	
1.2.1.8	Недоцільне створення КП для виводу коштів місцевого бюджету	Наявність документованого факту недоцільного створення	відсутність	
1.2.1.9	виведення бюджетних коштів через отримання КП необґрунтованих дотацій та державної допомоги	Наявність документованого факту виведення бюджетних коштів	відсутність	
1.2.1.10	приховування публічної інформації щодо господарської діяльності КП з метою обмеження громадського контролю	Відсутність оприлюдненої інформації на офіційному сайті КП та/або сайті ОМС	відсутність	
1.2.2	<i>Спрощена процедура оцінки</i>			
1.2.2.1	Наявність антикорупційної програми КП	Програма розміщена/не розміщена на офіційному сайті КП	так	
1.2.2.2	Наявність декларації керівника КП	Декларація розміщена/не розміщена на офіційному сайті НАЗК	так	
1.2.2.3	Відсутність конфлікту інтересів в керівництві КП	Відсутність /наявність документальних підтверджень конфлікту інтересів	Так	
1.2.2.4	частка (наявність) негативних повідомлень у ЗМІ щодо корупційної діяльності КП за період	Негативні повідомлення / всі повідомлення щодо КП	0	
1.2.2.5	кількість (наявність) журналістських розслідувань щодо КП за період	Оприлюднене журналістське розслідування	0	

№	Назва Показника	Методика розрахунку	Цільове значення	Коментар
1.2.2.6	кількість (наявність) негативних аудиторських висновків щодо КП	Оприлюднений негативний аудиторський висновок	0	
1.3	Вплив на довкілля			
1.3.1	Обсяг шкідливих викидів	Обсяг викидів в натуральних одиницях (м ³ , л, кг/тон тощо)	Встановлюється власником	
1.3.2	Частка витрат на збереження довкілля у всіх витратах КП	Витрати на довкілля / загальні витрати КП	Встановлюється власником	
1.3.3	Частка витрати на НДР екологічного спрямування у всіх витратах КП	Витрати на екологічні НДР / загальні витрати КП	Встановлюється власником	
2	Організація управління (якість)			
2.1	Якість персоналу			
2.1.1	Частка працівників відповідної кваліфікації	Частка професійно кваліфікованого (сертифікованого) персоналу по відношенню до загальної чисельності персоналу	90%	
2.1.2	Плинність кадрів	Кількість звільнених працівників протягом року / середньоспискова чисельність	Не більше 15%	
2.1.3	Рівень сталості персоналу	Фактична середньоспискова чисельність персоналу протягом року / Штатна чисельність персоналу	85%	
2.1.4	Продуктивність праці	Обсяг наданих послуг за період / Кількість працівників, залучена до їх надання	Встановлюється власником	Показник варіює в залежності від виду діяльності КП, може вимірюватися в грошовій і натуральній формі
2.2	Якість процесів			Деталізовані формули показників тривалості обороту наведені в додатку Б
2.2.1	Тривалість обороту запасів	Виробничі запаси *Т/ Собівартість продукції (наданих послуг) Т – тривалість періоду (місяць, квартал, рік)	зменшення	Показники тривалості обороту залежать від особливостей виробничого циклу і встановлюються нормативно

№	Назва Показника	Методика розрахунку	Цільове значення	Коментар
2.2.2	Тривалість обороту дебіторської заборгованості	Середня дебіторська заборгованість * Т / Чистий дохід	зменшення	Т – тривалість періоду, як правило Т = 365
2.2.3	Тривалість обороту кредиторської заборгованості	/ Середня кредиторська заборгованість * Т / Собівартість продукції (наданих послуг	зменшення	
2.2.4	Тривалість операційного циклу	Тривалість обороту запасів + Тривалість обороту дебіторської заборгованості	зменшення	
2.2.5	Тривалість фінансового циклу	Тривалість операційного циклу – Тривалість обороту кредиторської заборгованості	0	
2.2.6	Вчасність виконання замовлення	Фактичний час виконання замовлення / Нормативний час виконання замовлення	1	
2.2.7	Вчасність здійснення закупівель	Фактичний час на проведення закупівлі / Нормативний час проведення закупівля	1	
2.2.8	Рівень виконання річного плану	Фактичний обсяг надання послуг/ Плановий обсяг надання послуг	1 (100%)	
2.2.9	Динаміка заборгованості по оплаті за послуги	Заборгованість по оплаті за послуги в минулому періоді / Заборгованість по оплаті за послуги в звітному періоді	<1, зменшення	Цей показник характеризує рівень прогресу КП в роботі з проблемними зонами і для кожного типу КП визначається індивідуально. Може бути декілька подібних показників
3	Операційна результативність			
3.1	<i>Результативність в натуральному і грошовому вимірі</i>			
3.1.1	Валовий випуск	Обсяг виготовлення продукції (надання послуг) в натуральних показниках за період	Відповідно до встановлених норм	Для деяких КП можливі декілька показників валового випуску (наприклад пасажиропотік та кількість кілометрів за період)
3.1.2	Валовий оборот	Обсяг виготовлення продукції (надання послуг) в діючих цінах і в порівняних цінах за період	Відповідно до плану	Цей показник може бути розрахований як загалом, так і в розрахунку на 1

№	Назва Показника	Методика розрахунку	Цільове значення	Коментар
				мешканця громади для бенчмаркінгу
3.1.3	Загальна оборотність активів	Чистий дохід / Середня величина активів за період	збільшення	
3.1.4	Оборотність оборотних активів	Чистий дохід / Середня величина оборотних активів за період	збільшення	
3.1.5	Фондовіддача	Чистий дохід / Середня величина основних засобів за період	Встановлюється власником	
3.2	<i>Майновий стан</i>			<i>Формули з зазначенням рядків фінансової звітності наведені в додатку Б</i>
3.2.1	Коефіцієнт зносу основних засобів	Знос / Первісна вартість ОЗ		
3.2.2	Коефіцієнт оновлення основних засобів	Вартість введених ОЗ/ Первісна вартість ОЗ		
3.3	<i>Ефективність закупівель</i>			
3.3.1	Відсоток конкурентних закупівель	Кількість конкурентних закупівель за період / Загальна кількість закупівель за період	> 80%	
3.3.2	Відсоток успішних закупівель	Кількість завершених закупівель за період / Загальна кількість закупівель за період	> 90%	
3.3.3	Відсоток економії в конкурентних закупівлях	Ціна виконання закупівлі / Очікувана вартість закупівлі	> 15%	Якщо відсоток економії перевищує 35%, необхідно перевіряти обґрунтованість встановлення очікуваної вартості
3.3.4	Середня кількість учасників в конкурентних закупівлях	Загальна кількість учасників в усіх оголошених конкурентних закупівлях за період / Кількість конкурентних закупівель за період	> 2,5	
3.3.5	Цінова конкуренція в аукціоні	Середній відсоток зниження ціни учасниками в конкурентних закупівлях за період	> 4%	Якщо відсоток зниження ціни перевищує 40%, необхідно перевіряти обґрунтованість встановлення очікуваної

№	Назва Показника	Методика розрахунку	Цільове значення	Коментар
				вартості закупівель
3.3.6	Відсоток дискваліфікацій	Кількість дискваліфікованих учасників за період / Загальна кількість учасників	< 25%	Необхідно ретельно досліджувати причини дискваліфікації (невідповідність документів технічним умовам чи зловживання з боку замовника)
3.3.7	Відсоток закупівель із задоволеними скаргами АМКУ	Кількість закупівель, скарга за якими була задоволена АМКУ / Загальна кількість закупівель за період	< 1%	
3.3.8	Відсоток закупівель з порушеннями	Кількість закупівель з порушеннями, виявленими ДАСУ / Загальна кількість закупівель	< 5%	
4	Фінансова результативність			Деталізовані формули показників наведені в додатку Б
4.1	<i>Капіталізація</i>			
4.1.1	Співвідношення вкладеного і накопиченого капіталу	$\frac{\text{Накопичений капітал}}{\text{Вкладений капітал}}$	>1, Збільшення	
4.1.2	Коефіцієнт капіталізації прибутку	$\frac{\text{Реінвестований прибуток}}{\text{Власний капітал}}$	збільшення	
	Коефіцієнт реінвестування прибутку	$\frac{\text{Реінвестований прибуток}}{\text{Чистий прибуток}}$	Визначається дивідендною політикою	Норму розподілу встановлює місцева рада шляхом голосування
4.2	<i>Прибутковість</i>			В залежності від політики управління структурою капіталу
4.2.1	Рентабельність активів	Чистий прибуток / Середня величина активів за період	збільшення	
4.2.2	Чиста Рентабельність продажу	Чистий прибуток / Чистий дохід	збільшення	
4.2.3	Рентабельність власного капіталу	Чистий прибуток / Середня величина власного капіталу за період	збільшення	

№	Назва Показника	Методика розрахунку	Цільове значення	Коментар
4.2.4	Золоте правило фінансування	$T_{\text{пр}_{\text{пркап}}} > T_{\text{пр}_{\text{чп}}} > T_{\text{пр}_{\text{чд}}} > T_{\text{пр}_{\text{А}}}$		Tпр – темп приросту Пркап – капіталізований прибуток ЧП – чистий прибуток ЧД – чистий дохід А – активи
4.3	<i>Фінансовий стан</i>			
4.3.1	Абсолютна ліквідність	$\frac{\text{Грошові кошти}}{\text{Поточні зобов'язання}}$	0,2 – 0,35	
4.3.2	Швидка ліквідність	$\frac{(\text{Грошові кошти} + \text{поточні фінансові вкладення} + \text{дебіторська заборгованість})}{\text{Поточні зобов'язання}}$	0,7 – 1,5	
4.3.3	Коефіцієнт покриття (загальна ліквідність)	$\frac{\text{Оборотні активи}}{\text{Поточні зобов'язання}}$	1 – 2,5	
4.3.4	Коефіцієнт заборгованості	$\frac{\text{Зобов'язання загальні}}{\text{Власний капітал}}$	< 0,8	
4.3.5	Коефіцієнт автономії	$\frac{\text{Власний капітал}}{\text{Валюта балансу}}$	> 0,5	
4.3.6	Коефіцієнт забезпечення запасів власними коштами	$\frac{\text{Власний оборотний капітал}}{\text{Запаси}}$	0,5 – 0,8 Збільшення	
4.3.7	Коефіцієнт покриття запасів робочим капіталом	$\frac{\text{Робочий капітал}}{\text{Запаси}}$	≤ 1	

Джерело: сформовано автором на основі [2, 7-9, 11, 15, 19, 22, 29, 39, 56 розділу 5]

Додаток І

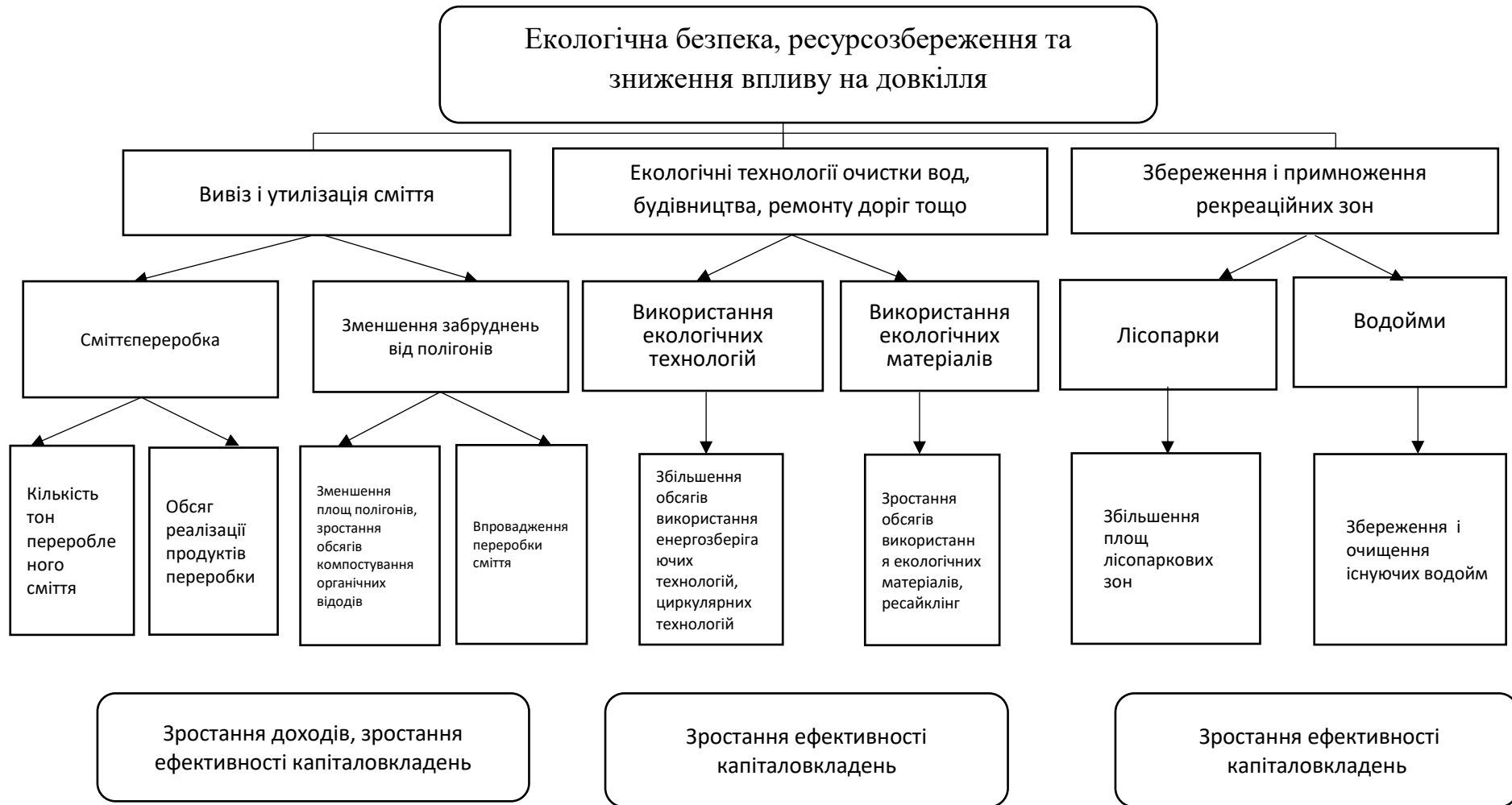


Рис. І.1. Взаємозв'язок між стратегічними пріоритетами міста, цілями другого порядку нефінансовими та фінансовими індикаторами реалізації стратегії. Джерело: розроблено автором на основі [58-67 розділу 5]



Рис. 1.2. Взаємозв'язок між стратегічними пріоритетами міста, цілями другого порядку нефінансовими та фінансовими індикаторами реалізації стратегії. Джерело: розроблено автором на основі [58-67 розділу 5]

Додаток К



Рис. К1. Стратегічне і оперативне цілепокладання фінансування КП сфери ЖКГ в системі стратегії міста

Джерело: розроблено автором



Рис. К.2. Стратегічне і оперативне цілепокладання фінансування КП сфери благоустрою в системі стратегії міста

Джерело: розроблено автором



Рис. К.3. Стратегічне і оперативне цілепокладання фінансування КП екологічної сфери в системі стратегії міста

Джерело: розроблено автором

ДОДАТОК Л

Витяг
з протоколу № 2
засідання вченої ради
Державного торговельно-економічного університету
28 вересня 2023 року

СЛУХАЛИ: Уточнення теми дисертаційної роботи здобувача наукового ступеня доктора наук

ПОСТАНОВИЛИ: Уточнити тему дисертаційної роботи на здобуття наукового ступеня доктора наук Багацької Катерини Володимирівни, затвердивши її у такій редакції: «Формування капіталу підприємств комунальної власності в системі місцевих фінансів» за спеціальністю 072 – Фінанси, банківська справа та страхування. Науковий консультант: д-р екон. наук, проф. Блакита Г. В.

Голова вченої ради

Анатолій МАЗАРАКІ

Учений секретар

Олена СІМ'ЯЧКО

З оригіналом згідно:

Учений секретар



Олена СІМ'ЯЧКО

ДОДАТОК М

РІВНЕНСЬКА МІСЬКА РАДА
ДЕПАРТАМЕНТ ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ

вул. Поштова, 2, м. Рівне, 33028, тел. (0362) 63-58-48, факс 26-66-25
<http://www.economy.rv.ua>, e-mail rivne.der@gmail.com, код ЄДРПОУ 02739212

19.06.2023 № 08-408

на № _____

Спеціалізованій вченій раді
Державного торговельно-економічного
Університету

ДОВІДКА

про впровадження наукових результатів та практичних рекомендацій,
сформульованих на основі виконання дисертації
Багацької Катерини Володимирівни,
на тему: «Формування капіталу комунальних підприємств в системі місцевих
фінансів»

Результати дисертаційного дослідження кандидата економічних наук,
докторантки ДТЕУ Багацької Катерини Володимирівни, були використані в роботі
виконавчих органів Рівненської міської ради, а саме:

- Критерії прийняття рішення щодо фінансування комунальних підприємств з місцевого бюджету було використано при плануванні видатків місцевого бюджету;
- Пропоновану систему КРІ для керівників комунальних підприємств взято уваги і планується впровадити в роботу профільних департаментів виконавчого комітету;
- Процесний підхід до планування капіталізації комунальних підприємств на рівні ОМС використано при плануванні видатків місцевого бюджету на фінансування комунальних підприємств;
- Принципи фінансування комунальних підприємств в системі місцевих фінансів було взято до уваги при плануванні видаткової частини міського бюджету на фінансування комунальних підприємств.

Директор Департаменту

Володимир ЛИПКО

ДОДАТОК Н



КАМ'ЯНЕЦЬ-ПОДІЛЬСЬКА МІСЬКА РАДА
 ДЕПАРТАМЕНТ ЕКОНОМІКИ ТА РОЗВИТКУ ІНФРАСТРУКТУРИ МІСТА
 майдан Відродження, 1, м. Кам'янець-Подільський, Хмельницька обл., Україна, 32300,
 Тел. 5-17-60, факс 5-17-60. Код ЄДРПОУ 26293407.
<http://www.kam-pod.gov.ua>, E-mail: dpekonoms@kam-pod.gov.ua

13.06.2023 № 01/1/649 На № _____ від _____

Спеціалізованій вченій раді
 Д 26.055.02
 Державного торговельно-
 економічного університету

ДОВІДКА

про впровадження наукових результатів та практичних рекомендацій,
 сформульованих на основі виконання дисертаційного дослідження
 Багацької Катерини Володимирівни,
 на тему: «Формування капіталу комунальних підприємств в системі
 місцевих фінансів»

Результати дослідження кандидата економічних наук, докторантки ДТЕУ Багацької Катерини Володимирівни, які отримані при написанні дисертації на тему «Формування капіталу комунальних підприємств в системі місцевих фінансів», використані в роботі виконавчих органів Кам'янець-Подільської міської ради, а саме:

- процесний підхід до планування капіталізації комунальних підприємств на рівні ОМС використано при плануванні видатків місцевого бюджету на фінансування комунальних підприємств;
- критерії формування капіталу комунальних підприємств з місцевого бюджету використовуються для обґрунтування розмірів фінансової підтримки комунальних підприємств;
- систему взаємозв'язку між стратегічними пріоритетами громади, фінансовими індикаторами та показниками комунальних підприємств взято до уваги в процесі розробки стратегії Кам'янець-Подільської громади.

Директор Департаменту



Майя ГУРСЬКА

ДОДАТОК О



ДЕПАРТАМЕНТ
житлово-комунального господарства,
майна та будівництва
ВИКОНАВЧОГО КОМІТЕТУ
ВАРАСЬКОЇ МІСЬКОЇ РАДИ
майдан Незалежності, 2, м. Вараш, Вараський р-н,
Рівненська обл., 34403, Код ЄДРПОУ 44402580,
тел. 067-271-16-77, E-mail: dgkhmb@varashmtg.gov.ua

Спеціалізованій вченій раді
Державного торговельно-
економічного Університету

№ 01/4300 від 13.10.2023 р.

ДОВІДКА

про впровадження наукових результатів та практичних рекомендацій,
сформованих на основі дисертаційного дослідження
Багацької Катерини Володимирівни,
на тему: «Формування капіталу підприємств комунальної власності
в системі місцевих фінансів»

Результати наукової роботи Багацької Катерини Володимирівни, отримані при написанні дисертації на тему «Формування капіталу підприємств комунальної власності в системі місцевих фінансів», використані в роботі Департаменту житлово-комунального господарства, майна та будівництва виконавчого комітету Вараської міської ради, зокрема:

- принципи фінансування комунальних підприємств в системі місцевих фінансів було взято до уваги при плануванні фінансування підприємств комунальної власності;
- пропозиції щодо діагностики капіталу та інші показники фінансової діагностики було використано під час моніторингу підприємств комунальної власності;
- авторські розробки щодо стратегічних пріоритетів громади в частині фінансування комунальних підприємств були обговорені та взяті до уваги для врахування в майбутній стратегії громади.

Директор департаменту



Дмитро ЮЩУК

ДОДАТОК П**КОМУНАЛЬНЕ ПІДПРИЄМСТВО
«СУМИТЕПЛОЕНЕРГОЦЕНТРАЛЬ»
СУМСЬКОЇ МІСЬКОЇ РАДИ**

КП «Сумитеплоенергоцентрально» СМР
код ЄДРПОУ 344552169

вул. Петропавлівська, буд. 70, м. Суми, 40000
e-mail: stcentralsmr@gmail.com, тел.050-407-87-12

р/рUA74337546000026001055014761 в Сумській філії АТ КБ «ПриватБанк» у м.Суми, МФО 337546

Вих. № 607 /01-03 від 18.08.2023 р.

**Спеціалізованій вченій раді
Державного торговельно-економічного
Університету**

ДОВІДКА

про впровадження наукових результатів та практичних рекомендацій,
сформованих на основі дисертаційного дослідження докторанта Державного
торговельно-економічного університету Багацької Катерини Володимирівни,
на тему: «Формування капіталу комунальних підприємств в системі місцевих
фінансів»

Результати наукової роботи Багацької Катерини Володимирівни, отримані при написанні дисертації на тему «Формування капіталу комунальних підприємств в системі місцевих фінансів», використані в діяльності комунального підприємства «Сумитеплоенергоцентрально» Сумської міської ради.

- Пропозиції щодо формування раціональної структури капіталу та обґрунтовані рекомендації щодо збільшення самофінансування використовуються у фінансовій роботі комунального підприємства;
- Запропоновані рекомендації щодо фінансового забезпечення комунальних підприємств використовуються фінансовим відділом при розробці фінансового плану підприємства;
- Пропозиції щодо стратегічних пріоритетів громади в частині фінансування комунальних підприємств взяті до уваги в розробці стратегії підприємства.

В.о.директора



Інна Босенко

ДОДАТОК Р



Комунальне підприємство
«ВАРАШТЕПЛОДОКАНАЛ»
Вараської міської ради

№4570-*632*-23 від 21.06.2023 р.

ДОВІДКА

Результати науково-дослідної роботи кандидата економічних наук, докторантки кафедри економіки та фінансів підприємства ДТЕУ Багацької Катерини Володимирівни, які отримані під час підготовки дисертації на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук на тему «Формування капіталу комунальних підприємств в системі місцевих фінансів» використовуються в роботі Комунального підприємства «ВАРАШТЕПЛОДОКАНАЛ» Вараської міської ради (далі - КП «ВТБК» ВМР).

На основі запропонованого Катериною Багацькою процесу стратегічного і оперативного цілепокладання фінансування комунального підприємства в системі стратегії міста було розроблено фінансову стратегію КП «ВТБК» ВМР. Структурована система завдань керівника КП «ВТБК» ВМР в прийнятті фінансових рішень та розроблена докторанткою система ключових показників результативності (КРІ) взято за основу при розробці фінансового плану підприємства та звіту про його виконання.

Довідка видана для подання до спеціалізованої вченої ради Державного торговельно-економічного університету.



Директор

Роман САУШКІН

м-н Вараш, 25-В, м.Вараш, Рівненська область, 34400

UA04305299000029004040701487 в АТ КБ «ПРИВАТБАНК» ЄДРПОУ 30536302
Електронна пошта kuzn_tmk@ukr.net / Телефон (03636) 2-38-65

ДОДАТОК С

УКРАЇНА
КАМ'ЯНЕЦЬ-ПОДІЛЬСЬКА МІСЬКА РАДА
КОМУНАЛЬНЕ ПІДПРИЄМСТВО „СЛУЖБА ЄДИНОГО ЗАМОВНИКА”
32300 м. Кам'янець-Подільський, вул. Пушкінська 44, Код. 31344855 тел.(03849) 50623

№ 6 від 05 червня 2023 р.

ДОВІДКА

Видана Багацькій Катерині Володимирівні в тім, що пропозиції, розроблені нею під час підготовки дисертації на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук на тему «Формування капіталу комунальних підприємств в системі місцевих фінансів» стосовно розробки системи ціле покладання прийняті до розгляду і використовуються в роботі комунального підприємства «Служба єдиного замовника»

На основі запропонованого Катериною Багацькою процесу стратегічного і оперативного ціле покладання фінансування комунальних підприємств в системі стратегії міста було розроблено фінансову стратегію КП «Служба єдиного замовника». Структуризована система завдань керівника комунального підприємства в прийнятті фінансових рішень взята за основу нами при розробці фінансового плану.

Довідка видана для подання до спеціалізованої вченої ради Державного торговельно-економічного університету.

В.о. генерального директора

Бухгалтер



О.В. Мельничук

ДОДАТОК Т



КОМУНАЛЬНЕ ПІДПРИЄМСТВО «МІСЬКТЕПЛОВОДЕНЕРГІЯ»

вул. Ярослава Мудрого, буд. 123 м. Кам'янець-Подільський, Хмельницька обл., 32300
тел.: (03849) 5 04 90 (приймальня), 3 02 91 (бух.), 5 11 01 (збут), 5 04 14 (ВТВ), 5 04 50 (ВК)
e-mail: kp-mtvc@ukr.net, web: mtvc.kp.km.ua код ЄДРПОУ 36588183

05 червня 2023 р. № 01-10/920

на № _____ від _____

ДОВІДКА

Результати науково-дослідної роботи канд. екон. наук, докторантки кафедри економіки та фінансів підприємства ДТЕУ Багацької Катерини Володимирівни, які отримані під час підготовки дисертації на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук на тему «Формування капіталу комунальних підприємств в системі місцевих фінансів» використовуються в роботі комунального підприємства КП «Міськтепловоденергія».

Зокрема, в систему управління підприємством впроваджено пропонувану систему КРІ, що включає оцінку впливу підприємства та показники формування капіталу. Рішення щодо джерел і способів фінансування підприємства приймаються на основі розробленого докторанткою механізму фінансування комунальних підприємств з урахуванням запропонованих в дисертації принципів фінансування комунального підприємства.

Довідка видана для подання до спеціалізованої вченої ради Державного торговельно-економічного університету.

Заступник генерального директора
з економічних та правових питань



Світлана ЛЕНЬ

ДОДАТОК У



пр-т Бажана 26, кв.314
Київ 02121, Україна
тел. +38 067 506 81 62
e-mail: office@cpsa.org.ua
facebook: fb.com/EidosUA

Вих № 04/23-23
Від 3.04. 2023 р.

Спеціалізованій вченій раді
Д 26.055.02
Державного торговельно-економічного
Університету

ДОВІДКА

Про результати впровадження науково-дослідної роботи
Багацької Катерини Володимирівни,
виконаної під час підготовки дисертації на здобуття наукового ступеня доктора
економічних наук

Результати дослідження кандидата економічних наук, доцента Багацької Катерини Володимирівни, які отримані при написанні дисертації на тему «Формування капіталу комунальних підприємств в системі місцевих фінансів», використані в роботі ГО «Центр «Ейдос», зокрема в реалізації аналітичних проєктів «Прозорі комунальні підприємства», «Запобігання корупції шляхом запровадження механізмів прозорості та підзвітності на місцевому рівні», «Підвищення ефективної діяльності, фінансової прозорості та підзвітності комунальних підприємств».

Зокрема використано методологічний підхід щодо фінансової діагностики комунальних підприємств, який на відміну від існуючих передбачає використання окремого блоку показників формування капіталу за рахунок різних складових, а також діагностику закупівель комунальних підприємств та оцінку їх корупційних ризиків. Результати діагностики комунальних підприємств з обґрунтованими пропозиціями були надіслані керівним органам місцевого самоврядування Одеси, Запоріжжя, Сум та Луцька.

Запропонована Багацькою К.В. система КРІ для комунальних підприємств використана у Збірнику загальних рекомендацій для керівника комунального підприємства, який було надано для користування органам місцевого самоврядування всіх областей України.

Виконавчий директор



О. О. Будник

ДОДАТОК Ф



Вих № 302
Від 07.06. 2023 р.

Спеціалізованій вченій раді
Державного торговельно-економічного
Університету

ДОВІДКА

Про результати впровадження результатів дисертаційного
дослідження
Багацької Катерини Володимирівни

Результати дослідження канд. екон. наук, доцентки, докторантки ДТЕУ Багацької Катерини Володимирівни, отримані при написанні дисертації на тему «Формування капіталу комунальних підприємств в системі місцевих фінансів», були використані в роботі організації «StateWatch», зокрема в реалізації дослідницько-аналітичного проєкту «Приватизація + Демоніполізація = Економічне зростання».

Розроблений Катериною Багацькою методологічний підхід щодо комплексної фінансової діагностики комунальних підприємств за напрямками: оцінка фінансового стану, оцінка закупівель та оцінка корупційних ризиків, було застосовано в діагностиці державних підприємств в ході виконання проєкту, що враховує облікові особливості їх фінансової звітності та фінансових планів і дозволяє уникати хибних висновків. Також були взяті до уваги пропозиції докторантки стосовно класифікації комунальних підприємств як основи для прийняття рішень щодо їх бюджетного фінансування.

Голова ГО «Стейтвотч»



Гліб КАНЄВСЬКИЙ

ДОДАТОК Х



НАЦІОНАЛЬНЕ РЕЙТИНГОВЕ АГЕНТСТВО

ТОВ «РІОРИК»
вул. Січових стрільців, 52-А, м. Київ, 04053, Українаe-mail: info@runk.com.ua
www.runk.com.uaВих. № 23/06/05-01
Від 05.06.2023 р.

ДОВІДКА

Видана докторанту кафедри економіки та фінансів підприємства ДТЕУ, канд. екон. наук, доценту Багацькій Катерині Володимирівні про те, що розроблені нею пропозиції за період підготовки дисертації на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук на тему «Формування капіталу комунальних підприємств в системі місцевих фінансів», що стосуються методологічного підходу до системи оцінювання ефективності формування капіталу комунальних підприємств під впливом фінансових і нефінансових факторів, використовуються фахівцями НРА «РІОРИК» в аналітичному процесі з визначення кредитних рейтингів.

Уточнені Катериною Володимирівною Багацькою методичні основи фінансової діагностики комунальних підприємств, зокрема в частині показників формування капіталу, застосовуються при комплексному рейтинговому оцінюванні підприємств-емітентів боргових цінних паперів.

Довідка видана для подання до спеціалізованої вченої ради Державного торговельно-економічного університету.

Генеральний директор ТОВ «Ріорік»



Аліна СІТАЛО

ДОДАТОК Ц



МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ДЕРЖАВНИЙ ТОРГОВЕЛЬНО-ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

вул. Києво, 19, м. Київ, 02156, тел. +380 (44) 531 47 41, e-mail: knute@knute.edu.ua, код ЄДРПОУ 44470624

15.06.2023 № 924/22

На № _____

ДОВІДКА

Видана Багацькій Катерині Володимирівні, докторанту Державного торговельно-економічного університету, про те, що окремі положення, висновки та пропозиції, що містяться в дисертаційному дослідженні, виконаному на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук на тему «Формування капіталу комунальних підприємств в системі місцевих фінансів», застосовувались в освітньому процесі ДТЕУ для підготовки лекційних матеріалів з навчальних дисциплін «Проектне фінансування», «Бізнес-інжиніринг», «Управління вартістю підприємства» та матеріалів практичних занять з дисциплін «Фінансове моделювання», «Бізнес-інжиніринг», «Управління вартістю підприємства».

Особистий внесок докторанта:

- підготовлено лекційний матеріал навчальної дисципліни «Проектне фінансування» для студентів освітнього ступеня «магістр»;
- підготовлено тексти лекцій «Розробка та обґрунтування бізнес-моделі», «Моделювання бізнес-процесів підприємства» та практичний матеріал для дисципліни «Бізнес-інжиніринг» для студентів освітнього ступеня «магістр»;
- підготовлено лекційний та практичний матеріал навчальної дисципліни «Управління вартістю підприємства» для студентів освітнього ступеня «магістр»;
- підготовлено практичний матеріал до теми «Тестування гіпотез для перевірки фінансових моделей» для дисципліни «Фінансове моделювання» для студентів освітнього ступеня «магістр».

Проректор
з науково-педагогічної роботи
та міжнародних зв'язків



Анжеліка ГЕРАСИМЕНКО

Бюкко Тетяна (044) 531 47 33

ДОДАТОК Ч



МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ДЕРЖАВНИЙ ТОРГОВЕЛЬНО-ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

вул. Кіото, 19, м. Київ, 02156, тел. +380 (44) 531 47 41, e-mail: knute@knute.edu.ua, код ЄДРПОУ 44470624

04.06.2023 № 856/24

На № _____

ДОВІДКА

Видана Багацькій Катерині Володимирівні, докторанту кафедри економіки та фінансів підприємства Державного торговельно-економічного університету, про те, що вона дійсно з I кв. 2019 р. по IV кв. 2021 р. брала участь у виконанні науково-дослідної роботи «Адаптація управління корпоративними фінансами до глобальних викликів» (термін виконання теми: I кв. 2019 р. – IV кв. 2021 р.).

Державний торговельно-економічний університет є правонаступником Київського національного торговельно-економічного університету.

Номер державної реєстрації НДР 0119U100091.

Особистий внесок Багацької Катерини Володимирівни:

- уточнено понятійно-категоріальний апарат теорій корпоративних фінансів;
- сформульовано методологічний підхід до вартісно-орієнтованої моделі управління корпоративними фінансами;
- обґрунтовано принципи капіталізації підприємств у площині взаємодії «агент – принципал».

Проректор
з науково-педагогічної роботи
та міжнародних зв'язків

Анжеліка ГЕРАСИМЕНКО

ДОДАТОК Ш



МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ДЕРЖАВНИЙ ТОРГОВЕЛЬНО-ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

вул. Києво, 19, м. Київ, 02156, тел. +380 (44) 531 47 41, e-mail: knute@knute.edu.ua, код ЄДРПОУ 44470624

01.06.2023 № 857/24

На № _____

ДОВІДКА

Видана Багацькій Катерині Володимирівні, докторанту кафедри економіки та фінансів підприємства Державного торговельно-економічного університету, про те, що вона дійсно з I кв. 2021 р. бере участь у виконанні науково-дослідної роботи «Стратегія забезпечення економічної безпеки підприємства в умовах нестабільності та глобальних флуктуацій» (термін виконання теми: I кв. 2021 р. – IV кв. 2023 р.).

Державний торговельно-економічний університет є правонаступником Київського національного торговельно-економічного університету.

Номер державної реєстрації НДР 0121U109775.

Особистий внесок Багацької Катерини Володимирівни:

- уточнено фінансові складові гарантування безпеки комунальних підприємств в умовах воєнного стану;
- обґрунтовано передумови самофінансування як чинника економічної безпеки тарифних комунальних підприємств;
- визначено напрями оптимізації фінансування комунальних підприємств у системі фінансової безпеки громади.

**Проректор
з науково-педагогічної роботи
та міжнародних зв'язків**

Анжеліка ГЕРАСИМЕНКО

ДОДАТОК Ю

Наукові праці, в яких опубліковані основні наукові результати дисертації

1. Багацька К.В. Капіталізація комунальних підприємств : монографія. Київ : Держ. торг.-екон. ун-т, 2023. 284 с. (11,9 друк. арк.)
2. Управління економічним розвитком держави та суб'єктів господарювання: монографія / за заг. ред. Денисенка М.П. та Мігус І.П. Черкаси: ТОВ «МАКЛАУТ», 2013. 448 с., розд. 2 п.5. Фінансова діагностика діяльності підприємства в системі прийняття управлінських рішень. С. 277–295. (1,3 друк. арк.)
3. Kafka S., Bagatska K., Sapiński A., Nikitin D., Zaitsev O. Mathematical modelling justification of financial and economic parameters of enterprises. *International Journal of Engineering and Advanced Technology*. 2019. 9(1). Pp. 6273–6277. [Міжнародна наукометрична база SCOPUS]. (0,5 друк. арк., автору належить 0,1 друк. арк.).
4. Slobodyanik Y., Bagatska K., Silakova H., Krot L., Korbutiak A. Efficiency of capital formation of utility enterprises: the case of Ukraine. *Independent journal of management and production*. 2021. Vol. 12. № 3. [Міжнародна наукометрична база Web of Sciences]. (1,0 друк. арк., автору належить 0,2 друк. арк.).
5. Bagatska K., Batrakova T., Silakova H., Klymash N., Vialets O. The enterprise capital structure management model. *Naukovyi Visnyk Natsionalnoho Hirnychoho Universytetu*. 2021. № 4. Pp. 110–115. [Міжнародна наукометрична база SCOPUS]. (1,0 друк. арк., автору належить 0,2 друк. арк.).
6. Bagatska K., Blakytta H., Melnychuk O., Pashkuda T., Mishchenko A. The impact of budget financing on the municipal-owned enterprises performance: case of Kyiv city. *Financial and credit activity: problems of theory and practice*. 2023. V. 3. № 50. Pp. 116–126. [Міжнародна наукометрична база SCOPUS, Web of Sciences]. (1,0 друк. арк., автору належить 0,3 друк. арк.).
7. Багацька К.В. Методичні засади регулювання платоспроможності підприємств. *Вісник Сумського національного аграрного університету. Серія «Фінанси і кредит»*. 2008. № 1. С. 25–29. (0,4 друк. арк.).
8. Багацька К. В. Управління довгостроковою платоспроможністю підприємства в ринковому середовищі. *Вісник Східноєвропейського університету економіки і менеджменту*. 2008. № 1(3). С. 37–43. (0,4 друк. арк.).
9. Багацька К.В. Удосконалення фінансового забезпечення акціонерних товариств у світлі нового законодавства. *Наукові праці Національного університету харчових технологій*. 2009. № 30. С. 11–13. (0,4 друк. арк.).

10. Багацька К.В. Методичні засади планування джерел фінансування інвестиційної діяльності. *Наукові праці Національного університету харчових технологій*. 2010. № 36. С. 162–167. (0,5 друк. арк.).

11. Багацька К.В. Методичні підходи до аналізу грошових потоків. *Економічний аналіз*. 2012. Вип. 10. Ч. 4. С. 11–14. (0,5 друк. арк.).

12. Багацька К. В. Діагностика і управління ризиком ліквідності підприємства. *Економічний аналіз*. 2012. Вип. 11. Ч. 2. С. 19–22. (0,4 друк. арк.).

13. Багацька К.В., Тарасюк В.П. Оцінка формування капіталу підприємств корпоративного типу. *Вісник Сумського національного аграрного університету. Серія «Фінанси і кредит»*. 2012. № 1. С. 140–145. (0,6 друк. арк., автору належить 0,3 друк. арк.).

14. Багацька К. В., Коваленко О.С. Управління фінансовою стійкістю підприємства в умовах реформування податкової системи. *Облік і фінанси*. 2013. № 1 (59). С. 92–98. (0,6 друк. арк., автору належить 0,4 друк. арк.).

15. Багацька К. В., Говорушко Т. А. Тенденції та перспективи капіталізації підприємств харчової промисловості України. *Бізнес Інформ*. 2013. № 11. С. 165–169. (0,5 друк. арк., автору належить 0,4 друк. арк.).

16. Багацька К., Лукашук О. Особливості застосування матричних моделей у діагностиці платоспроможності підприємства. *Економічний аналіз*. 2013. Вип. 12. Ч. 3. С. 24–28. (0,4 друк. арк., автору належить 0,3 друк. арк.).

17. Багацька К. В. Підходи до оцінки ринкової активності підприємств реального сектора економіки. *Економіка: реалії часу*. 2014. № 1. С. 50–56. (0,7 друк. арк.).

18. Багацька К.В., Коваленко О.С. Дослідження зв'язку балансової і ринкової капіталізації підприємств харчової промисловості. *Економічний аналіз*. 2014. Т. 15. № 2. С. 27–33. (0,6 друк. арк., автору належить 0,3 друк. арк.).

19. Багацька К. В. Капіталізація підприємства як ключова категорія вартісно-орієнтованого управління. *Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія: міжнародні економічні відносини та світове господарство*. 2015. Вип. 3. С. 10–13. (0,6 друк. арк.).

20. Багацька К. В., Розіна Я. Е. Формування власного капіталу підприємств харчової промисловості: оптимізаційний підхід. *Глобальні та національні проблеми економіки*. 2015. Вип. 4. С. 776–780. (0,6 друк. арк., автору належить 0,3 друк. арк.).

21. Багацька К. В. Еволюція поняття «капіталізація підприємства» в контексті сучасних теорій корпоративних фінансів. *Інвестиції: практика та досвід*. 2016. № 15. С. 19–22. (0,6 друк. арк.).

22. Багацька К.В., Рябуха О.Д. Оцінка стану компаній харчової промисловості як фактор їх ринкової капіталізації. *Інноваційна економіка*. 2016. № 9-10. С. 164–169. (0,8 друк. арк., автору належить 0,5 друк. арк.).

23. Багацька К.В., Пюро Б.І. Ринкова капіталізація компаній: світові та вітчизняні тенденції. *Облік і фінанси*. 2017. №1. С. 112–119. (0,7 друк. арк., автору належить 0,4 друк. арк.).

24. Зимовець В. В., Багацька К. В. Капіталізація реального сектору економіки України: тенденції та наслідки. *Світ фінансів*. 2018. № 1. С. 7–21. (1,0 друк. арк., автору належить 0,6 друк. арк.).

25. Багацька К.В., Козирєва М.С. Фінансовий моніторинг комунальних підприємств. *Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія: економічні науки*. 2019. Вип. 33. С. 166–171. (0,8 друк. арк., автору належить 0,5 друк. арк.).

26. Багацька К.В., Гейдор А.П. Бізнес-процеси в умовах діджиталізації економіки. *Вісник КНТЕУ*. 2019. №. 5. С. 23–32. (0,5 друк. арк., автору належить 0,2 друк. арк.).

27. Багацька К.В. Фінансова безпека комунальних підприємств: сутнісні особливості та методи оцінки. *Економіка та держава*. 2020. № 7. С. 135–139. (0,7 друк. арк.).

28. Багацька К. В., Блакита Г. В. Фінансування комунальних підприємств в умовах бюджетних обмежень. *Вісник КНТЕУ*. 2021. № 5. С. 100–111. (0,7 друк. арк., автору належить 0,4 друк. арк.).

29. Багацька К. В. Класифікація комунальних підприємств як основа вибору політики їх фінансування. *Економіка та держава*. 2021. № 9. С. 74–79. (0,7 друк. арк.).

30. Багацька К.В. Фінансування комунальних підприємств: європейський досвід. *Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право*. 2022. № 3. С. 110–118. (0,8 друк. арк.).

31. Багацька К. В., Блакита Г. В. Особливості процесу формування капіталу комунальних підприємств. *Економічний аналіз*. 2022. Т. 32. № 3. С. 131–139. (0,8 друк. арк., автору належить 0,5 друк. арк.).

32. Bagatska K. Criteria for the expediency of municipal-owned enterprises budget support. *Scientia fructuosa*. 2023. № 2. S. 67–77. (0,9 друк. арк.).

33. Багацька К. В. Передумови самофінансування тарифних комунальних підприємств. *Економіка та суспільство*. 2023. № 49. URL: <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/2362>. (0,7 друк. арк.).

34. Багацька К.В., Климаш Н.І. Фінансові аспекти гарантування безпеки комунальних підприємств в умовах воєнного стану. *Бізнес Інформ*. 2023. № 7. С. 120–127. (0,7 друк. арк., автору належить 0,4 друк. арк.).

Наукові праці, які засвідчують апробацію матеріалів дисертації:

35. Багацька К.В. Системний підхід до фінансового планування на підприємстві. *Проблеми економіки підприємств у сучасних умовах*: матеріали міжнар. наук.-практ. конф. (м. Київ, 13–14 травня 2010 р.). Київ: НУХТ, 2010. Ч. 1. С. 22. (0,1 друк. арк.).

36. Багацька К.В. Особливості визначення доданої вартості підприємства в сучасних умовах. *Перспективи управлінської діяльності суб'єктів господарювання*: матеріали всеукр. наук.-практ. конф. (м. Черкаси, 17 лютого 2012 р.). Черкаси: Вид-во ТОВ «Маклаут», 2012. С. 7–9. (0,2 друк. арк.).

37. Багацька К.В. Діагностика фінансової стійкості підприємства в контексті сучасних аналітичних вимог. *Проблеми і перспективи розвитку фінансів, обліку і маркетингу в сучасному середовищі*: матеріали всеукр. наук.-практ. конф. (м. Київ, 25–26 жовтня 2012 р.). Київ: НУХТ, 2012. С. 131–132. (0,1 друк. арк.).

38. Багацька К.В., Тарасюк В.П. Сучасні підходи до діагностики фінансового потенціалу в системі фінансового менеджменту підприємства: *Розвиток національних економік в умовах глобальної нестабільності*: матеріали міжнар. наук.-практ. конф. (м. Одеса, 15–16 лютого 2013 р.). Одеса: Видавничий дім «Гельветика», 2013. С. 166–167. (0,2 друк. арк., автору належить 0,1 друк. арк.).

39. Багацька К.В., Коваленко О.С. Тенденції реальної і фіктивної капіталізації підприємств харчової промисловості. *Пріоритети розвитку економіки України та інших країн*: матеріали міжнар. наук.-практ. конф. (м. Чернігів, 29–30 листопада 2013 р.). ЧДТУ. Чернігів: «Гельветика», 2013. С. 54–57. (0,2 друк. арк., автору належить 0,1 друк. арк.).

40. Багацька К.В. Особливості аналізу ринкової активності підприємств корпоративного сектору економіки. *Економіка: реалії часу і перспективи*: матеріали міжнар. наук.-практ. конф. (м. Одеса, 20–21 лютого 2014 р.). Одеса: ОНПУ, 2014. Т. 1. С. 42–43. (0,2 друк. арк.).

41. Багацька К.В. Удосконалення діагностичних прийомів відповідно до потреб фінансового менеджменту. *Актуальні проблеми економічного та соціального розвитку підприємств харчової промисловості*: матеріали всеукр.

наук.-практ. конф. (м. Київ, 24–25 квітня 2014 р.). Київ: НУХТ. С. 117–120. (0,2 друк. арк.).

42. Багацька К.В. Фінансове прогнозування на підприємстві в умовах кризового стану економіки. *Нові ідеї в харчовій науці – нові продукти харчовій промисловості*: матеріали міжнар. наук. конф. (м. Київ, 13–17 жовтня 2014 р.). Київ: НУХТ, 2014. С. 830. (0,1 друк. арк.).

43. Багацька К.В., Купріячук Р.А. Напрями зростання капіталізації суб'єкта підприємницької діяльності. *Соціальні та економічні аспекти розвитку міжнародних відносин*: матеріали міжнар. наук.-практ. конф. (м. Дніпропетровськ, 28–29 листопада 2014 р.). Дніпропетровськ: НВ «Перспектива», 2014. Ч. 1. С. 124-127. (0,3 друк. арк., автору належить 0,2 друк. арк.).

44. Bagatska K. Disclosure analytical information of equity issuers: case of Ukraine. *Economics, Management, Law: current state and perspectives of development*. Collection of scientific articles. Thorpe-Bowker®, Melbourne, Australia, 2015. P. 187–192. (0,4 друк. арк.).

45. Багацька К.В. Управління робочим капіталом підприємства в умовах кризи. *Розвиток національної економіки: теорія і практика*: матеріали міжнар. наук.-практ. конф. (м. Івано-Франківськ, 3–4 квітня 2015 р.). Прикарпатський національний університет імені Василя Стефаника, м. Івано-Франківськ – Тернопіль: Крок, 2015. Ч. 3. С. 61–62. (0,2 друк. арк.).

46. Багацька К.В. Передумови зростання ринкової капіталізації підприємств реального сектора економіки. *Модернізація національної економіки: зміни в умовах кризи*: матеріали міжнар. наук.-практ. конф. (м. Херсон, 15–16 травня 2015 р.). Херсон: Видавничий дім «Гельветика», 2015. С. 159–160. (0,2 друк. арк.).

47. Багацька К.В. Фактори капіталізації харчової промисловості України. *Актуальні проблеми економічного і соціального розвитку підприємств харчової промисловості*: матеріали міжнар. наук.-практ. конф. (м. Київ, 21–22 квітня 2016 р.). Київ: НУХТ. 2016. С. 112–113. (0,1 друк. арк.).

48. Bagatska K. Market capitalization as competitiveness factor of food processing industry. *Food Science for Well-being (CEFood 2016)*: Book of Abstracts of 8 th Central European Congress on Food (Kyiv, 23-26 May 2016). Kyiv: NUFT, 2016. P. 95. (0,1 друк. арк.).

49. Багацька К.В. Вплив прибутковості на ринкову вартість і капіталізацію підприємств харчової промисловості. *Проблеми та перспективи фінансового забезпечення аграрного сектору: вітчизняний та зарубіжний досвід*: матеріали

міжнар. наук.-практ. інтернет-конф. (м.Київ, 25 квітня 2017 р.). Київ: ЦП «Компринт». 2017. С. 124–126. (0,2 друк. арк.).

50. Багацька К.В. Вплив інновацій на ринкову капіталізацію. Світові тенденції. *Проблеми формування та розвитку інноваційної інфраструктури: виклики постіндустріальної економіки*: матеріали IV міжнар. наук.-практ. конф. (м. Львів, 18–19 травня 2017 р.). Львів: Видавництво Львівської політехніки, 2017. С. 43–44. (0,1 друк. арк.).

51. Багацька К.В. Тенденції капіталізації галузей під зміною технологічного укладу. *Корпоративні фінанси: проблеми та перспективи інноваційного розвитку*: матеріали I міжнар. наук.-практ. конф. (м. Київ, 21 червня 2017 р.). Київ : КНЕУ. 2017. С. 36–39. (0,2 друк. арк.).

52. Багацька К.В. Фінансовий моніторинг комунальних підприємств в системі підзвітності і прозорості місцевого самоврядування. *Корпоративні фінанси: проблеми і перспективи інноваційного розвитку*: матеріали II міжнар. наук.-практ. конф. (м. Київ, 12 жовтня 2018 р.). Київ: КНЕУ. С. 384–386. (0,2 друк. арк.).

53. Багацька К.В., Зеленьак О.П. Удосконалення якісних критеріїв в публічних закупівлях. *Проблеми та перспективи розвитку інноваційної діяльності в Україні*: матеріали XII міжнар. бізнес-форуму (м. Київ, 22 березня 2019 р.). Київ : Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2019. С. 20–21. (0,2 друк. арк., авт. 0,1 друк. арк.).

54. Багацька К.В. Фінансування капітальних інвестицій нефінансових корпорацій. *Проблеми та перспективи розвитку підприємництва в Україні*: матеріали X міжнар. наук.-практ. конф. (м. Київ, 22–23 травня 2019 р.). Київ: Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2019. С. 16–18. (0,1 друк. арк.).

55. Багацька К.В. Управління капіталом нефінансових корпорацій. *Україна, Болгарія, ЄС: економічні, технічні та соціальні тенденції розвитку*: матеріали IV міжнар. наук.-практ. конф. (м. Бургас, Болгарія, 27 червня – 3 липня 2020 р.). Бургас: Авангард Прима, 2020. С. 63–65. (0,2 друк. арк.).

56. Bagatska K.V., Matusova O.M. Financing of capital investments in insuring economic security of non-financials corporations in Ukraine. *Public security and public order*. 2021. № 26. Pp. 6–16. (0,6 друк. арк., автору належить 0,4 друк. арк.).

57. Багацька К.В. Диверсифікація доходів як чинник ефективності комунальних підприємств. *Україна, Болгарія, ЄС: тренди економічного, технічного і соціального розвитку*: матеріали V міжнар. наук.-практ. конф. (м. Бургас, Болгарія, 26 червня – 4 липня 2021 р.). Бургас: Авангард Прима, 2021. С. 93–94. (0,2 друк. арк.).

58. Багацька К.В. Комунальні підприємства: капіталізація VS ефективність. *Наукове забезпечення економічного розвитку, правового регулювання, управління, енергоефективності та провайдингу екоінновацій в аграрній і суміжних галузях в умовах глобалізації*: матеріали II міжнар. наук.-практ. конф. (м. Полтава, 28 квітня 2021 р.). Полтава: ПДАА. 2021. С. 90–92. (0,2 друк. арк.).

59. Багацька К.В. Капіталізація комунальних підприємств м. Києва. *Проблеми та перспективи розвитку підприємництва в Україні*: матеріали XI міжнар. наук.-практ. конф. (м. Київ, 19–20 травня 2021 р.). Київ: Київ. нац. торг.-екон. ун-т., 2021. С. 18–21. (0,1 друк. арк.).

60. Багацька К. В. Підходи до капіталізації комунальних підприємств. *Сучасні інструменти управління корпоративними фінансами: матеріали V всеукр. наук.-практ. конф.* (м. Київ, 17 листопада 2021 р.). Київ: КНЕУ. 2021. С. 159–162. (0,2 друк. арк.).

61. Багацька К. Оцінка фінансово-майнового стану комунальних підприємств: методологічні особливості. *Облік, аналіз, аудит та оподаткування: сучасна парадигма в умовах інформаційного суспільства*: матеріали VII міжнар. наук.-практ. конф. (м. Київ, 9–10 грудня 2021 р.). Київ: КНЕУ. 2021. С. 274–276. (0,2 друк. арк.).

62. Багацька К. В. Щодо трактування категорії «капітал підприємства» в українських наукових школах. *Дослідження фінансових інституцій та інструментів розвитку держави, територій та суб'єктів господарювання: теоретичні, методологічні та практичні аспекти*: матеріали VI міжнар. наук.-практ. конф. (м. Одеса, 18 лютого 2022 р.). Одеса: ОНУ ім. Мечникова. 2022. С. 8–11. (0,2 друк. арк.).

63. Багацька К.В. Особливості фінансування комунального сектора в умовах воєнного часу. *Трансформація національної, закордонної моделей економічного розвитку та законодавства в умовах воєнного часу*: матеріали міжнар. наук.-практ. конф. (м. Луцьк, 27-29 червня 2022 р.). Луцьк: «Волиньполіграф». 2022. С. 322–324. (0,2 друк. арк.).

64. Багацька К.В. Капіталізація комунальних підприємств в повоєнний період. *Фінансово-економічна платформа парадигмальних змін повоєнного розвитку України*: матеріали I всеукр. наук.-практ. конф. присвячена пам'яті Войнаренка М. П. (м. Хмельницький, 27–28 жовтня 2022 р.). Хмельницький: ХНУ. 2022. С. 22–24. (0,1 друк. арк.).

65. Bagatska K., Blakytta H., Guliaieva N., Miniailo O., Vavdiichyk I. Improving municipal enterprise capitalization: Insights on Determining Factors – Evidence from Ukraine. *18 Chapter. AI and Business, and Innovation Research: Understanding the*

Potential and Risks of AI for Modern Enterprises. 2023. URL: <https://cutt.us/CYOBc> (0,7 друк. арк., автору належить 0,2 друк. арк.).

66. Bagatska K., Blakyta H. The process approach as a managerial innovation in the municipal enterprises financing. *Проблеми та перспективи розвитку інноваційної діяльності в Україні: виклики воєнного часу* : матеріали XIV міжнар. бізнес-форуму (м. Київ, 23 березня 2023 р.). Київ: Держ. торг.-екон. ун-т, 2023. С. 64–66. (0,1 друк. арк., автору належить 0,1 друк. арк.).

67. Багацька К.В. Стимулювання самофінансування комунальних підприємств. *Фінансова політика як складова економічного розвитку* : матеріали всеукр. наук.-практ. конф. (м. Київ, 11–12 квітня 2023 р.). Київ : Держ. торг.-екон. ун-т, 2023. С. 154-155. (0,1 друк. арк.)

68. Багацька К.В., Климаш Н.І. Фінансування комунальних підприємств у повоєнний період. *Економіка та безпека бізнесу в XXI столітті*: матеріали I міжнар. наук.-практ. конф. (м. Київ, 24–25 травня 2023 р.). Київ: Держ. торг.-екон. ун-т, 2023. С. 8–10. (0,2 друк. арк., автору належить 0,1 друк. арк.).

ДОДАТОК Я

Таблиця Я.1

Відомості про апробацію результатів дисертації

№	Назва конференції, конгресу, симпозіуму, круглого столу, місце і дата проведення	Форма участі
1	<i>Проблеми економіки підприємств у сучасних умовах</i> (м. Київ, 13-14 травня 2010 р.);	Очна
2	<i>Перспективи управлінської діяльності суб'єктів господарювання</i> (м. Черкаси, 17 лютого 2012 р.)	Заочна
3	<i>Проблеми і перспективи розвитку фінансів, обліку і маркетингу в ринковому середовищі</i> (м. Київ, 25-26 жовтня 2012 р.)	Очна
4	<i>Розвиток національних економік в умовах глобальної нестабільності</i> (м. Одеса, 15-16 лютого 2013 р.)	Заочна
5	<i>Пріоритети розвитку економіки України та інших країн</i> (м. Чернігів, 29-30 листопада 2013 р.)	Заочна
6	<i>Економіка: реалії часу і перспективи</i> (м. Одеса, 20-21 лютого 2014 р.)	Заочна
7	<i>Актуальні проблеми економічного та соціального розвитку підприємств харчової промисловості</i> (м. Київ, 24-25 квітня 2014 р.)	Очна
8	<i>Нові ідеї в харчовій науці – нові продукти харчової промисловості</i> (м. Київ, 13-14 жовтня 2014 р.)	Очна
9	<i>Соціальні та економічні аспекти розвитку міжнародних відносин</i> (м. Дніпро, 28-29 листопада 2014 р.)	Заочна
10	<i>Economics, Management, Law: current state and perspectives of development» (Melbourne, Australia, у. 2015);</i>	Заочна
11	<i>«Розвиток національної економіки: теорія і практика</i> (м. Івано-Франківськ, 3-4 квітня 2015 р.)	Заочна
12	<i>Модернізація національної економіки: зміни в умовах кризи</i> (м. Херсон, 15-16 травня 2015 р.)	Заочна
13	<i>Актуальні проблеми економічного і соціального розвитку харчової промисловості</i> (м. Київ, 21-22 квітня 2016 р.)	Очна
14	<i>Food Science for Well-being</i> (Kyiv, 23-26 травня у. 2016)	Очна
15	<i>Проблеми та перспективи фінансового забезпечення аграрного сектору: вітчизняний та зарубіжний досвід</i> (м. Київ, 25 квітня 2017 р.)	Заочна
16	<i>Проблеми формування та розвитку інноваційної інфраструктури: виклики постіндустріальної економіки</i> (м. Львів, 18-19 травня 2017 р.)	заочна
17	<i>Корпоративні фінанси: проблеми та перспективи інноваційного розвитку</i> (м. Київ, 21 червня 2017 р.)	Очна

№	Назва конференції, конгресу, симпозіуму, круглого столу, місце і дата проведення	Форма участі
18	<i>Корпоративні фінанси: проблеми та перспективи інноваційного розвитку</i> (м. Київ, 12 жовтня 2018 р.)	Очна
19	<i>Проблеми та перспективи розвитку інноваційної діяльності в Україні</i> (м. Київ, 22 березня 2019 р.)	Заочна
20	<i>Проблеми та перспективи розвитку підприємництва в Україні</i> (м. Київ, 22-23 травня 2019 р.)	Очна
21	<i>Ukraine, Bulgaria, EU: economic, technical and social development trends</i> (Burgas, Bulgaria, 27 червня – 3 липня у. 2020)	Очна
22	<i>Ukraine, Bulgaria, EU: economic, technical and social development trends</i> (Burgas, Bulgaria, у. 26 червня – 4 липня 2021)	Очна
23	<i>Наукове забезпечення екон. розвитку, правового регулювання, управління, енергоефективності та провайдингу екоінновацій в аграрній і суміжних галузях в умовах глобалізації</i> (м. Полтава, 28 квітня 2021 р.)	Заочна
24	<i>Проблеми та перспективи розвитку підприємництва в Україні</i> (м. Київ, 19-20 травня 2021 р.)	Очна
25	<i>Сучасні інструменти управління корпоративними фінансами</i> (м. Київ, 17 листопада 2021 р.)	Заочна
26	<i>Облік, аналіз, аудит та оподаткування: сучасна парадигма в умовах інформаційного суспільства</i> (м. Київ, 9-10 грудня 2021 р.)	Очна
27	<i>Дослідження фінансових інституцій та інструментів розвитку держави, територій та суб'єктів господарювання: теоретичні, методологічні та практичні аспекти</i> (м. Одеса, 18 лютого 2022 р.)	Заочна
28	<i>Трансформація національної, закордонної моделей економічного розвитку та законодавства в умовах воєнного часу</i> (м. Луцьк, 27-29 червня 2022 р.)	Заочна
29	<i>Фінансово-економічна платформа парадигмальних змін повоєнного розвитку України</i> (м. Хмельницький, 28 жовтня 2022 р.)	Очна
30	<i>Проблеми та перспективи розвитку інноваційної діяльності в Україні: виклики воєнного часу</i> (м. Київ, 23 березня 2023 р.)	Очна
31	<i>Фінансова політика як складова економічного розвитку</i> (м. Київ, 11-12 квітня 2023 р.)	Очна
32	<i>Економіка та безпека бізнесу в XXI столітті</i> (м. Київ, 24-25 травня 2023 р.).	Очна