

ТРАНСФОРМАЦІЯ УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ ПУБЛІЧНИМИ КОРПОРАЦІЯМИ В УМОВАХ ПОВОЄННОЇ ВІДБУДОВИ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

©2023 КОЛЯДА Т. А., ПРОЗОРОВ Ю. В., ЯСЕНЕЦЬКИЙ В. С.

УДК 338.246.025

JEL Classification: E22; E62; F34; G30; G38; H41; H60; H82

Коляда Т. А., Прозоров Ю. В., Ясенецький В. С.

Трансформація управління фінансовими публічними корпораціями в умовах повоєнної відбудови економіки України

Метою статті є поглиблення та розвиток наукових засад трансформації управління фінансовими публічними корпораціями в умовах повоєнної відбудови економіки України задля підвищення ефективності державного корпоративного управління. У статті визначено сутність, склад і значення фінансових публічних корпорацій у забезпеченні післявоєнної відбудови економіки України; розкрито функції управління фінансовими публічними корпораціями; систематизовано кращу практику локалізації глобальних механізмів трансформації державних банків; обґрунтовано напрями інституційних змін ролі держави в публічних фінансах задля повоєнної відбудови за рахунок поєднання глобальних і локальних підходів залучення державного й іноземного банківського капіталу в Україну. Проведено оцінку індикаторів рівня корупції та тіньової економіки в Україні з метою виявлення тенденцій зміни їх динаміки за період 2009–2022 роки. Наголошено, що в сучасних умовах позитивна динаміка цих показників може прискоритися за рахунок зміни у корпоративному управлінні системи фінансових публічних корпорацій, в першу чергу державних банків. На основі аналізу розподілу ОВДП за власниками доведено, що монетизація дефіциту бюджету змушує уряд проводити рефінансування державного боргу, тим самим перекладаючи борговий тягар на майбутні покоління, що свідчить про відсутність стійкості публічних фінансів. При цьому активне використання урядом зовнішніх джерел запозичення деформує структуру державного боргу, внаслідок чого зростають валютні ризики та збільшується чутливість економіки України до зовнішніх шоків. Обґрунтовано пропозиції щодо необхідності на рівні фінансових публічних корпорацій прийняття закону про корпоративне управління державними компаніями, відповідно до рекомендацій ОЕСР з метою забезпечення прозорого та неупередженого висування, відбору та перепризначення висококваліфікованих професіоналів на посади членів наглядових рад таких компаній та запровадження процедури щорічного оцінювання наглядових рад. Перспективою подальших досліджень у цьому напрямі є пошук шляхів підвищення ефективності управління фінансовими публічними корпораціями, зниження наявної надмірної концентрації державного банківського капіталу, в тому числі на ринку державних запозичень задля досягнення синергетичного ефекту на етапі повоєнної відбудови економіки України.

Ключові слова: фінансові публічні корпорації, державне корпоративне управління, публічні фінанси, державні банки, державні та муніципальні запозичення, інституційна пастка, трансформація банківського сектора, концентрація банківського капіталу, державна банківська група.

DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-0712-2023-3-244-253>

Рис.: 1. **Табл.:** 2. **Бібл.:** 16.

Коляда Тетяна Анатоліївна – кандидат економічних наук, старший науковий співробітник, доцент кафедри публічних фінансів, Державний податковий університет (вул. Університетська, 31, Ірпінь, 08205, Україна)

E-mail: t.a.koliada@gmail.com

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-1574-4446>

Researcher ID: <https://www.webofscience.com/wos/author/record/U-2474-2018>

Scopus Author ID: <https://www.scopus.com/authid/detail.uri?authorId=57207811486>

Прозоров Юрій Володимирович – науковий співробітник сектора інституційної економіки відділу економічної теорії, Інститут економіки та прогнозування НАН України (вул. Панаса Мирного, 26, Київ, 01011, Україна)

E-mail: yuriy.prozorov@gmail.com

ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-4749-432X>

Ясенецький Володимир Станіславович – аспірант, кафедра публічних фінансів, Державний податковий університет (вул. Університетська, 31, Ірпінь, 08205, Україна)

E-mail: yaseneckiyvladimir@gmail.com

ORCID: <https://orcid.org/0009-0009-8438-768X>

UDC 338.246.025

JEL Classification: E22; E62; F34; G30; G38; H41; H60; H82

Koliada T. A., Prozorov Y. V., Yasenytskyi V. S. Transformation of Management by Financial Public Corporations in the Context of Post-War Reconstruction of Ukraine's Economy

The aim of the article is to deepen and further develop the scientific foundations of transformation of management by financial public corporations in the context of post-war reconstruction of the economy of Ukraine in order to improve the efficiency of the State-controlled corporate governance. The article defines the essence,

composition and meaning of financial public corporations in ensuring the post-war reconstruction of the economy of Ukraine; the functions of management of financial public corporations are disclosed; the best practice of localization of global mechanisms for the transformation of the State-owned banks is systematized; the directions of institutional changes of the role of the State in public finance for the post-war reconstruction through a combination of global and local approaches to attracting both the public and the foreign banking capital to Ukraine are substantiated. An assessment of indicators of the level of corruption and the shadow economy in Ukraine was carried out in order to identify tendencies in the changes of their dynamics for the period of 2009–2022. It is emphasized that in the current conditions the positive dynamics of these indicators can accelerate owing to changes in the corporate governance of the system of financial public corporations, primarily concerning the State-owned banks. Based on the analysis of the distribution of domestic government bonds by owners, it is proved that the monetization of the budget deficit forces the government to refinance the public debt, thereby shifting the debt burden to future generations, thus indicating the lack of stability of public finances. At the same time, the government's active use of external sources of borrowing distorts the structure of public debt, as a result of which currency risks raise and the sensitivity of Ukraine's economy to external shocks increases. Proposals on the need to adopt a law on corporate governance of the State-owned companies at the level of financial public corporations is substantiated, in accordance with the recommendations on the part of the OECD, in order to ensure transparent and impartial nomination, selection and reappointment of highly qualified professionals for the positions of members of the supervisory boards of such companies and introduce a procedure for the annual evaluation of supervisory boards. Prospect for further research in this direction is to find ways to improve the efficiency of management of financial public corporations, reduce the existing excessive concentration of public banking capital, including in the government borrowing market, in order to achieve a synergistic effect at the stage of post-war reconstruction of Ukraine's economy.

Keywords: financial public corporations, State-controlled corporate governance, public finance, State-owned banks, government and municipal borrowings, institutional trap, transformation of the banking sector, concentration of bank capital, State-owned banking group.

Fig.: 1. **Tabl.:** 2. **Bibl.:** 16.

Koliada Tetiana A. – Candidate of Sciences (Economics), Senior Research Fellow, Associate Professor of the Department of Public Finance, State Tax University (31 Universytetska Str., Irpin, 08205, Ukraine)

E-mail: t.a.koliada@gmail.com

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-1574-4446>

Researcher ID: <https://www.webofscience.com/wos/author/record/U-2474-2018>

Scopus Author ID: <https://www.scopus.com/authid/detail.uri?authorId=57207811486>

Prozorov Yuriy V. – Research Associate of the Sector of Institutional Economics of the Department of Economic Theory, Institute for Economics and Forecasting of NAS of Ukraine (26 Panasa Myrnoho Str., Kyiv, 01011, Ukraine)

E-mail: yuriy.prozorov@gmail.com

ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-4749-432X>

Yasnetskyi Volodymyr S. – Postgraduate Student of the Department of Public Finance, State Tax University (31 Universytetska Str., Irpin, 08205, Ukraine)

E-mail: yaseneckiyvladimir@gmail.com

ORCID: <https://orcid.org/0009-0009-8438-768X>

Вступ. У сучасних умовах серед першочергових завдань уряду є розробка стратегічного плану післявоєнної розбудови економіки України, що вимагає проведення оцінки ресурсного потенціалу держави задля досягнення поставлених цілей соціально-економічного розвитку, з визначенням наявних фінансових можливостей і виникаючих ризиків та обмежень.

При цьому оцінка ресурсного потенціалу охоплює увесь сектор державного управління, що включає центральні органи, регіональні та місцеві органи державного управління, та відбувається з урахуванням всіх складових публічних фінансів, які відповідно до Закону України «Про відкритість використання публічних коштів» мають наступні елементи:

- кошти державного бюджету України та місцевих бюджетів;
- кредитні ресурси, надані під державні та місцеві гарантії;
- кошти Нацбанку та інших держбанків, державних цільових коштів, Пенсійного фонду та фондів загальнообов'язкового соціального страхування;
- кошти суб'єктів господарювання державної та комунальної власності, отримані ними від їхньої господарської діяльності [1].

Враховуючи, що власних ресурсів держави буде недостатньо для відбудови економіки України, то акцент робиться на залучення кредитів з грантової допомоги від країн-партнерів. При цьому однією із визначальних умов отримання макрофінансової допомоги від ЄС та США є проведення реформ у сфері корпоративного управління державними підприємствами, зокрема, щодо складу, повноважень та оцінки ефективності їхніх наглядових рад. Тому питання вдосконалення управління фінансовими публічними корпораціями набувають особливого значення та потребують наукового обґрунтування.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Ефективне функціонування фінансових публічних корпорацій під час війни та на етапі післявоєнної відбудови економіки України є предметом дискусій та обговорень багатьох науковців.

Теоретичні основи цього питання сформовано працями Н. Анделя, В. Парето, П. Самуельсона, Дж. М. Кейнса, К. Ерроу, Ч. Тібу, Х. Ціммермана та інших. Водночас наявні теоретичні підходи західних авторів потребують критичного узагальнення, дослідження можливостей і передумов для їх використання з урахуванням локальних особливостей в умовах післявоєнного відновлення економіки України.

Що стосується питання трансформації фінансових публічних корпорацій загалом та управління державними банками, зокрема, то його досліджують українські вчені: В. Вишневський, В. Геєць, А. Гриценко, Б. Данілішин, О. Длугопольський, А. Дробязко, Я. Жаліло, І. Лютий, Г. Карчева, Ю. Кіндзерський, С. Козьменко, В. Корнєєв, В. Корнівська, А. Максюта, В. Міщенко, В. Опарін, В. Федосов, В. Шаповалов, В. Шапран, І. Шульга, О. Яременко та ін. Іноземні дослідники та фахівці, що зробили свій внесок у висвітлення теми публічних фінансових корпорацій та державних банків, це, насамперед, L. Banda, D. Bianchini, N. Bruck, J. M. Buchanan, C. P. Chandrasekhar, G. Epstein, E. Gutierrez, M. Fujita, J. Malan, R. A. Musgrave, S. G. Lazzarini, V. M. Luna, P. E. Jr. Roberts, J. Thorne, M. Webber, M. W. Hittle та ін.

Невирішені частини проблеми. Аналіз наукових джерел свідчить, що частина ключових питань стосовно ефективного використання потенціалу державних фінансових корпорацій, насамперед спеціалізованих державних банків, банків, вимушено націоналізованих під час війни, та універсальних банків з державною участю у період післявоєнної відбудови, залишаються недостатньо дослідженими. Існує потреба в подальшому теоретичному обґрунтуванні й узагальненні світового досвіду практичного використання нових підходів до вирішення цієї проблеми в Україні.

Метою статті є поглиблення та розвиток наукових засад трансформації управління фінансовими публічними корпораціями, особливо управління надмірною концентрацією банківського капіталу у секторі державних і націоналізованих банків в умовах повоєнної відбудови економіки України задля підвищення ефективності державного корпоративного управління.

У статті застосовано ряд методів і підходів, що дозволяє реалізувати концептуальну єдність дослідження: діалектичний, системний та структурний методи використано при розкритті функцій управління фінансовими публічними корпораціями. Порівняльний та факторний методи застосовано для систематизації зарубіжного досвіду та кращої практики локалізації глобальних механізмів трансформації державних банків. За допомогою статистичного методу проаналізовано динаміку рівня корупції та тіньової економіки, зменшенню яких повинні сприяти пропонувані зміни у корпоративному управлінні системи фінансових публічних корпорацій, в першу чергу державних банків. При обґрунтуванні напрямів інституційних змін ролі держави в публічних фінансах в умовах повоєнної відбудови за рахунок поєднання глобальних і локальних підходів залучення державного та іноземного банківського капіталу в Україну застосовано метод наукового абстрагування.

Основні результати дослідження. Однією із основних проблем у передвоєнному фінансовому секторі України, що склалася за підсумками проведеного «очищення банківського сектора» у 2014–2016 роках (чи «банкопаду», як його дефінують багато локальних дослідників), була надвелика питома вага державної власності у банківській системі України та недостатньо ефективно управління державними банками з боку держави як власника. Державні банки та банки з державною участю наразі не повною мірою використовують свій потенціал для кредитування прі-

оритетних для оборони держави проектів, які б сприяли переходу до більш високих темпів зростання економіки, що сприятиме якісному підвищенню добробуту громадян України. Відсутність належної координації діяльності публічних фінансових корпорацій заважає запровадженню найкращих принципів корпоративного управління та захисту прав держави як акціонера таких банків.

Структура публічного сектора економіки відповідно до методології, прийнятої у МВФ, включає: сектор державного управління та сектор публічних корпорацій, які, своєю чергою, поділяються на фінансові публічні корпорації та нефінансові публічні корпорації. Якщо розглядати класифікацію інституційних секторів економіки (KICE), то можна з'ясувати, що його структура загалом відповідає методологічним засадам МВФ. При цьому до державних фінансових корпорацій (організацій) належать:

- 1) Національний банк України;
- 2) банки з державною часткою (понад 75 % – за новими критеріями 2016 року);
- 3) інші організації (державні корпорації, що приймають депозити, державні фонди грошового ринку, державні інвестиційні фонди негрошового ринку, інші державні фінансові посередники, крім страхових корпорацій та пенсійних фондів, державні допоміжні фінансові корпорації, державні кептивні фінансові корпорації, державні страхові корпорації, державні пенсійні фонди) [2].

Згідно із Законом України «Про управління об'єктами державної власності» управління об'єктами державної власності здійснюється Кабінетом Міністрів України та уповноваженими ним органами, й іншими суб'єктами повноважень щодо реалізації прав держави як власника таких об'єктів, пов'язаних з володінням, користуванням і розпорядженням ними, у межах, визначених законодавством України з метою задоволення державних та суспільних потреб [3].

При цьому суб'єкти управління у межах наданих повноважень забезпечують запровадження об'єктами державної власності механізму ефективного управління, у тому числі: політики щодо подальшого розвитку, оптимального розподілу прибутку, виплати дивідендів власникам корпоративних прав (враховуючи фінансовий стан товариств), виконання завдань державного бюджету з нарахування дивідендів та інше.

Розмежування функцій власності та управління створює прецедент, коли реальний економічний контроль над компанією переходить від власників акцій конкретного державного банку до невеликої групи професійних управляючих. Інститут незалежних членів Наглядових Рад показав себе недостатньо ефективним у передвоєнні часи в Україні та піддається критиці багатьма дослідниками. Ця проблема загострюється, коли у ролі міноритарного акціонера виступає держава, що призводить до конфлікту інтересів між власниками та менеджментом фінансової публічної корпорації.

Держава, як і будь-який інший власник, теоретично намагається максимізувати отримані прибутки (доходи) від права володіння майном, при цьому зберігаючи потенціал компанії для розширеного відтворення [4, с. 47]. Але

фінансові публічні корпорації несуть не тільки суто економічні, але й соціальні функції, з метою згладжування та подолання «провалів ринку». Тому вважаємо, що доцільно розглядати ефективність управління корпоративними правами держави комплексно: через призму отриманих надходжень до бюджету та/або обсягів та якості наданих суспільних благ і послуг.

Банки з державною часткою власності у статутному капіталі сплачують податки до бюджету за загальною системою оподаткування, як і суб'єкти господарювання іншої форми власності. Додатково державні банки перераховують до бюджету у вигляді неподаткових платежів частину чистого прибутку та дивідендів.

Тобто, крім податкового методу формування доходів бюджету фінансові публічні корпорації також беруть участь у формуванні доходів бюджету за допомогою методів прямого вилучення доходів з державного сектора економіки та отримання доходів від державного майна.

Станом на 01.01.2018 року частка банків, якими володіла держава, збільшилась до 55 %. При цьому зазначені банки (100 % державні та з участю держави) контролювали 62 % депозитів фізичних осіб [5].

Всього, за підсумками збитків від попередньої кредитної діяльності, тільки протягом 2016–2017 рр. Уряд направив на докапіталізацію держбанків 36,6 млрд грн (без урахування ПАТ КБ «ПриватБанк»), в тому числі 19,6 млрд грн – в капітал АТ «Ощадбанк» і 17 млрд грн – АТ «Укр-ексімбанк» [5]. Таким чином, суму прямих і непрямих збитків держави можна порівнювати із наявними золотовалютними резервами або із 10–15 % номінального річного ВВП країни. Механізм таких витрат не обмежується тільки націоналізацією, але й періодичним поповненням статутного капіталу державних банків від погашення збитків за їх недостатньо контрольованою кредитною діяльністю. За часів незалежності держава Україна витратила на банки, за різними оцінками, більше 12 млрд дол. США. Держава понесла збитки у результаті банківських банкрутств тільки під час кризи 2014–2015 рр. приблизно 20 млрд грн [5] – без урахування понесених і майбутніх витрат на подальшу вимушену націоналізацію ПАТ КБ «ПриватБанк» у грудні 2016 року та «Альфа (Сенс) банк» у липні 2023 року.

До складу банків державного сектора наразі входять: ПАТ «Укрексімбанк», ПАТ «Ощадбанк», АТ КБ «Приват-Банк», ПАТ «Укргазбанк» та націоналізований у 2023 році за окремим законом ПАТ «Сенсбанк» – колишній Альфа-банк (Україна). За даними НБУ, на кінець II кв. 2023 року державні банки (включно з Приватбанком), як і раніше, «становлять понад половину активів сектора – 50,2 % за чистими активами, а їх частка у коштах населення складає 60,7 %. З урахуванням показників націоналізованого пізніше Сенс Банку – відповідно 53,2 % та 65 % [6]. Таким чином, концентрація коштів населення у державній частині банківського сектора в умовах війни перевищила рівень після банкопаду та стала вище, ніж 2/3.

Сучасна фінансова наука виокремлює ще одну складову публічних фінансів, що пов'язана з діяльністю фінансових корпорацій державних і місцевих органів самоврядування на внутрішніх і міжнародних фінансових ринках, вирізняючи внутрішні та зовнішні державні та муніципальні

запозичення. Тому удосконалення управління фінансовими публічними корпораціями має торкатися і цієї сфери. При цьому оцінка ефективності процесу управління державними банками має охоплювати як процедуру призначення та формування команди професіоналів, що від імені держави мають здійснювати управління таким компаніями, а також виконання планових показників щодо їх статутної діяльності через призму перерахування коштів до дохідної частини бюджету всіх рівнів (податкових і неподаткових надходжень), так і процес залучення державних запозичень, погашення та обслуговування державного боргу.

Для України характерною ознакою є наявність деструктивного впливу інституційних пасток на економіку, пов'язаних із ухиленням від податків, корупцією, імітацією ринкових реформ. Цей вплив проявляється в невиконанні інституціями своєї основної функції щодо зменшення трансакційних витрат. Наслідками такої тенденції для транзитивної економіки являється розширення тіньового сектора економіки, погіршення інвестиційного клімату, зменшення рівня добробуту населення та конкурентоспроможності суб'єктів господарювання [7, с. 8]. До проявів впливу інституційних пасток на національну економіку також можна віднести проблематичність наповнення бюджету, а отже, поглиблення його дефіцитності. Своєю чергою, це примушує уряд нарощувати обсяги позикових ресурсів, які в подальшому стають основним джерелом покриття дефіциту бюджету.

Доцільність врахування взаємозв'язку між цими чинниками для розробки та покращення боргової політики в Україні підтверджується низьким рівнем індексу сприйняття корупції (Corruption Perception Index, CPI) протягом 2009–2022 років (рис. 1). Проте варто зазначити позитивну динаміку цього показника: за досліджуваний період значення індексу зросло на 11 балів. Станом на 2022 р. Україна отримала 33 бали із 100 можливих та посіла 116 місце із 180 країн, що підлягали оцінці.

Корупція як одна із головних інституційних пасток та відповідна тінізація економіки призводять до безпосереднього зниження міжнародного іміджу України. У контексті державних запозичень це загрожує зниженням кредитного рейтингу, яке, своєю чергою, призведе до обмеження доступу до зовнішніх джерел фінансування, погіршення умов кредитування, може прискорювати відплив іноземного капіталу.

Кредитні рейтинги є незалежною суб'єктивною якісною оцінкою ступеня кредитного ризику (ризик невиконання боргових зобов'язань), яку інвестори використовують під час прийняття рішення про здійснення інвестицій. Наявність у країні вищого кредитного рейтингу покращує її шанси на отримання позик на більш вигідних умовах: за нижчими процентними ставками та на довший термін. Присвоєння кредитного рейтингу здійснюють рейтингові агентства, найбільш визнаними серед яких є Standard and Poor's Corporation (S&P) і Moody's Investors Service, Inc. (Moody's) [9, с. 56, 59]. Динаміку виставлених даними агентствами кредитних рейтингів, представлену на сайті Міністерства фінансів України [10] для довго- та короткострокових зобов'язань, емітованих в іноземній та національній валютах за період із 2009-2023 рр., подано у табл. 1.

Значення індексу

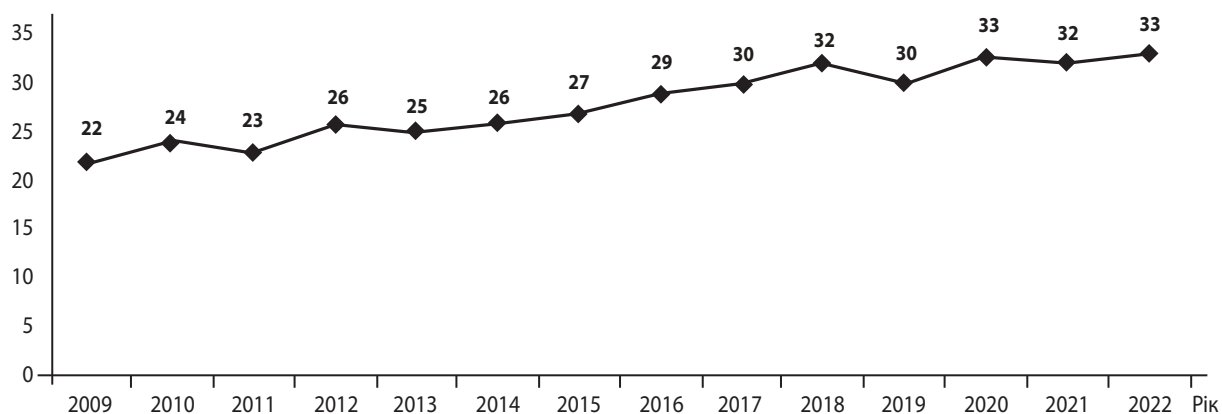


Рис. 1. Динаміка індексу сприйняття корупції в Україні

Джерело: розроблено авторами на основі [8]

Таблиця 1

Динаміка українських кредитних рейтингів відповідно до оцінок S&P та Moody's за 2009–2023 рр.

Рейтингове агентство	Рейтинг боргових зобов'язань в іноземній валюті		Рейтинг боргових зобов'язань в національній валюті		Рейтинг країни за національною шкалою	Прогноз	Дата присвоєння / підтвердження рейтингу
	Довгострокові зобов'язання	Короткострокові зобов'язання	Довгострокові зобов'язання	Короткострокові зобов'язання			
1	2	3	4	5	6	7	8
«Standard and Poor's» (S&P)	CCC+	C	B-	C	uaBBB	Стабільний	30.10.2009 р.
	B+	B	BB-	B	uaAA-	Стабільний	29.07.2010 р.
	B+	B	B+	B	uaAA-	Стабільний	13.09.2011 р.
	B	B	B	B	uaA-	Негативний	07.12.2012 р.
	B-	B	B-	B	uaBBB-	Стабільний	26.12.2013 р.
	CCC-	C	CCC+	C	uaB+	Негативний	19.12.2014 р.
	SD	SD	CCC+	C	uaB+	-	25.09.2015 р.
	B-/D	B	B-	B	uaBBB-	Стабільний	11.12.2015 р.
	B-	B	B-	B	uaBBB-	Стабільний	09.12.2016 р.
	B-	B	B-	B	uaBBB-	Стабільний	10.11.2017 р.
	B-	B	B-	B	uaBBB	Стабільний	19.10.2018 р.
	B	B	B	B	uaA	Стабільний	27.09.2019 р.
	B	B	B	B	uaA	Стабільний	11.09.2020 р.
	B	B	B	B	uaA	Стабільний	10.09.2021 р.
CCC+	C	CCC+	C	uaBB	Стабільний	19.08.2022 р.	
CCC	C	CCC+	C	uaBB	Негативний	06.04.2023 р.	
«Moody's Investors Service» (Moody's)	B2	-	B2	-	-	Негативний	12.05.2009 р.
	B2	-	B2	-	-	Стабільний	11.10.2010 р.
	B2	-	B2	-	-	Негативний	15.12.2011 р.
	B3	-	B3	-	-	Негативний	05.12.2012 р.

1	2	3	4	5	6	7	8
	Сaa1	-	Сaa1	-	-	Перегляд з можливим зниженням	20.09.2013 р.
	Сaa3	-	Сaa3	-	-	Негативний	04.04.2014 р.
	Сaa3/ Ca	-	Сaa3	-	-	Стабільний	19.11.2015 р.
	Сaa2/ Ca	-	Сaa2	-	-	Позитивний	25.08.2017 р.
	Сaa1/Ca	-	Сaa1	-	-	Стабільний	21.12.2018 р.
	Сaa1/Ca	-	Сaa1	-	-	Позитивний	22.11.2019 р.
	B3	-	B3	-	-	Стабільний	11.12.2020 р.
	Сaa3	-	Сaa3	-	-	Негативний	20.05.2022 р.
	Ca	-	Ca	-	-	Негативний	10.02.2023 р.

Джерело: розроблено авторами на основі [10]

Як видно із табл. 1, протягом досліджуваного періоду кредитні рейтинги надані обома агентствами коливались, та відповідно до їх оцінок здатність України до виконання зобов'язань переважно вважалась достатньою, хоч і має місце висока чутливість до економічних умов. Проте, відповідно до звітів даних організацій у 2022–2023 рр., через повномасштабне вторгнення рейтинг українських зобов'язань знизився, і було залишено негативний прогноз. Вони сходяться на тому, що на цей момент Україна знаходиться в небезпечному становищі, а можливість виплати за зобов'язаннями повністю залежить від несприятливих фінансових, економічних та ділових умов, при цьому вони все ж виконуються [9, с. 60].

Отже, характерна для публічних фінансів України дефіцитність бюджету виступає основним чинником нагромадження державного боргу. За умови перманентності дефіциту бюджету обсяг державного боргу буде невпинно зростати, як і витрати на його погашення та обслуговування, натомість знизяться можливості застосування урядом стабілізаційної політики. Також при незмінному чи від'ємному прирості рівня ВВП та покритті дефіциту бюджету за допомогою позик може настати момент, коли фіс-

кальних надходжень не вистачить для виконання боргових зобов'язань.

У такому разі для стабілізації державного боргу уряду доведеться створити первинний профіцит за рахунок нарощення фіскального тиску та/або скорочення видатків на покупку товарів і послуг, обсягів трансфертів приватному сектору. Та такі дії можуть звести нанівець позитивні короткострокові ефекти від боргового фінансування [11, с. 15].

Доцільно у цьому контексті дослідити склад та структуру розподілу ОВДП за власниками як основного інструменту залучення державних запозичень. Вона кардинально змінилася в бік банків і юридичних і фізичних осіб – при тому частка нерезидентів, про вихід яких з локального ринку запозичень багато пишуть як головний ризик для фінансової безпеки України – майже не змінилася і загалом складає несуттєві 3 відсотки (табл. 2).

Наведені у табл. 2 показники свідчать, що уряд використовує монетизацію бюджетного дефіциту як спосіб його фінансування, який передбачає, що необхідну суму коштів для покриття дефіциту бюджету надає НБУ як центральний банк. За своєю суттю – це позика центрального

Таблиця 2

Порівняння розподілу ОВДП за власниками за 2013 та 2023 роки

№ з/п	Власники ОВДП	станом на 03.01.2013 Обсяг залучення, млн грн	станом на 03.01.2013 Питома вага, %	станом на 03.10.2023 Обсяг залучення, млн грн	станом на 03.10.2023 Питома вага, %
1	Національний банк України	105 566,5	56,8	690 668,6	47,0
2	Банки	6 605,4	35,6	566 744,8	38,6
3	Юридичні особи	8 654,2	4,7	117 137,0	8,0
4	Фізичні особи	107,07	0,1	47 482,4	3,2
5	Нерезиденти	5 442,82	3,0	45 896,1	3,1
6	Територіальні громади	н.д.	-	1 447,5	0,1
	Разом	185 823,0	100,0	1 469 376,4	100,0

Джерело: складено авторами на основі [12]

банку, що забезпечена державними цінними паперами, емітентом яких виступає уряд в особі Міністерства фінансів України.

Якщо додати ще обсяги ОВДП, які викупили фінансові публічні корпорації до ОВДП у портфелі НБУ, то більше половини всієї емісії державних цінних паперів перебуває у власності держави. Головним недоліком такого способу фінансування дефіциту бюджету є підвищення рівня інфляції в країні через збільшення грошової маси в обігу, що провокує виникнення так званого «ефекту Танці (або Танзі)» – свідоме відтермінування сплати податкових платежів до бюджету платниками податків у результаті швидкого знецінення грошей. За таких обставин зростає дефіцит бюджету та посилюється фіскальна напруга у державі. Крім того, через розвиток неконтрольованої інфляції в країні відбувається скорочення обсягів інвестицій, зокрема довгострокових, і починає розкручуватися цінова спіраль, що, своєю чергою, призводить до знецінення заощаджень населення та скорочення реальної заробітної плати. Тому цей спосіб фінансування дефіциту бюджету вважається інфляційним [13, с. 218].

Як зазначив колишній член Ради НБУ В. Шапран, наразі умови для фінансування Уряду з боку НБУ є в цілому несприятливими внаслідок таких основних інституційних та операційних протиріч:

- відсутність чітких правил і алгоритмів взаємодії Нацбанку з Урядом;
- диктат НБУ щодо рівня ставки за ОВДП та прив'язка дохідності ОВДП до облікової ставки, яку НБУ сам і встановлює;
- відсутність активності НБУ на вторинному ринку державних цінних паперів та фінансування урядом «прибутку» НБУ [14].

Відповідно до теорему Сарджента – Уоллеса доведено, що фінансування дефіциту бюджету за рахунок внутрішніх позик (випуск ОВДП), як правило, провокує уряд до побудови фінансової піраміди (рефінансування державного боргу), тобто розплачуватися за минулі боргові зобов'язання шляхом здійснення нових позик у поточному періоді, що призводить до зростання загального обсягу державного боргу, оскільки в майбутньому повертати треба буде як саму суму боргу, так і відсотки по ньому [15].

Іншим шляхом зменшення боргового тиску є скорочення частки державного боргу у ВВП за рахунок забезпечення вищого темпу економічного зростання порівняно зі ставками за запозиченнями. Такий варіант є мало ймовірним, оскільки зазвичай ставки за запозиченнями вищі за темпи зростання ВВП в країні. До того ж високі ставки за запозиченням іноземних позикових ресурсів, велика і мінлива база іноземних інвесторів, а також залежність фіскальних доходів від цін на товари в сукупності приводять до зниження рівня прийняттого рівня державного боргу, а отже, боргової безпеки [16, с. 142–143].

Крім того, активне використання урядом зовнішніх джерел запозичення деформує структуру державного боргу, внаслідок чого зростають валютні ризики, збільшується чутливість фінансового стану позичальника до зовнішніх шоків, а отже, ставляться під питання його можливості до покриття власних зобов'язань.

Наявні в Україні інституційні пастки та їх негативний вплив, що проявляється у розширенні «тіньового» сектора економіки, зростанні дефіциту бюджету, зниженні міжнародного іміджу, можуть призводити до погіршення структури державного боргу та необґрунтованого збільшення його обсягів, внаслідок чого знижуватиметься рівень боргової безпеки. Отже, для забезпечення високого рівня боргової безпеки гостро необхідна виважена боргова політика, яка буде пріоритизувати утримання прийняттого для національної економіки рівня державного боргу.

Українська банківська система має базове інституційне протиріччя, бо є продуктом неприродного синтезу індустріально-планової банківської підсистеми УРСР (як несамостійної частини соціалістичної банківської системи СРСР) та імплементованої ззовні підсистеми ринкових банківських інституцій, запозичених на Заході у 1990-ті роки та на початку 2000-х років шляхом примусового імпорту інститутів.

Наявна в Україні інституційна структура приватного локального, державного та іноземного банківського капіталу в Україні, суттєво зміниться після закінчення війни в бік зростання частки іноземного за рахунок приватизації міжнародними фінансовими організаціями державних банків та виводу з ринку частини місцевих банків з локальним капіталом.

Можливі два шляхи розв'язання таких суперечностей повоєнної трансформації фінансових публічних корпорацій в Україні – *зовнішньо-контрольований* (глобалізований) та *національно-вкорінений* (локально-глокальний).

Зовнішньо-контрольований шлях – залучення Європейського банку реконструкції та розвитку (ЄБРР) та Європейського інвестиційного банку (ЄІБ) для фінансування проєктів відновлення України, перетік коштів основних крупних клієнтів юридичних і фізичних осіб в Україні на обслуговування до банків з іноземним капіталом, приватизація державних банків на користь входження іноземного капіталу, інституційна зміна структури банківського сектору в Україні.

Національно-вкорінений (локально-глокальний) шлях – підтримка легального національного банківського капіталу, ефективна післявоєнна приватизація державних банків через застосування первинного розміщення контрольного (або як мінімум – блокуючого) пакета акцій серед населення України (народного IPO) із залучення Міжнародних фінансових організацій як міноритарних акціонерів, комплекс законодавчих і нормативних інституційних змін в корпоративному управлінні державною часткою банківської системи шляхом створення Державної банківської групи.

Вважаємо за базову інституційну складову підготовки до народного IPO державних банків – необхідність проведення післявоєнної грошової реформи із деномінацією національної валюти та суворого обмеження щодо готівкових і безготівкових сум обміну лише підтвердженими легальними доходами громадян України, отриманими у довоєнний та воєнний час.

Українська банківська система порівняно з 2013 роком вже зазнала радикальної трансформації, що виявляється в аномальному зростанні частки державних банків та

розмиванні впливу дочірніх структур європейських установ. Таким чином, постає проблема реформування інтегрованого нагляду за державними банками з боку НБУ. І, як ми пропонували раніше, «після чого доцільно їх приватизувати шляхом «народного» IPO із залученням ветеранів війни, родин загиблих, вимушених переселенців тощо» [14].

Ключову роль також повинна зіграти інституційна трансформація державного управління та регулювання банківського ринку в процесі третьої хвилі входження глобального банківського капіталу в Україну у післявоєнний період протягом 2024–2030 років.

Удосконаленню підлягає система корпоративного управління державних банків та банків з державною участю, яка потребує не тільки змін у частині конкретних принципів і механізмів відповідно до кращих світових практик при формуванні наглядових рад, а й якісно нового підходу до забезпечення ефективності роботи таких банків шляхом створення в Україні Державної банківської групи, як групи юридичних осіб, які мають спільного контролера – в даному випадку – Державу, що складається з двох або більше фінансових установ і в якій банківська діяльність є переважною.

Пропонується для управління Державною банківською групою створити Управляючу компанію державної банківської групи, яка створюється і здійснює свою діяльність відповідно до чинного законодавства, підпорядковується Кабінету Міністрів України, та якій делегується реалізація державної політики у сфері управління державним майном у вигляді часток у статутному капіталі державних банків та банків із державною часткою власності в капіталі. Управляюча компанія державної банківської групи (надалі – Управляюча компанія) буде юридичною особою публічного права із спеціальним статусом та матиме назву «Державна компанія з управління банківськими активами». Управляюча компанія здійснює свою діяльність на підставі Статуту, що затверджується рішенням Кабінету Міністрів України.

Основні функції Управляючої компанії з питань управління учасниками державної банківської групи:

- розробка стратегії управління учасниками державної банківської групи;
- координація управління активами і пасивами державних банків та банків із державною часткою власності, в тому числі забезпечення консорціумного кредитування пріоритетних оборонних проєктів та проєктів післявоєнного відновлення за участю держави;
- встановлення індикативних показників ефективності та ризиковості роботи учасників державної банківської групи;
- затвердження річних результатів діяльності учасників державної банківської групи, затвердження розміру річних дивідендів по акціях, звітів їх Наглядових рад;
- здійснення моніторингу ризикових показників діяльності банківської системи на підставі узагальнюючих даних систем ризик-менеджменту банків та встановлення ризик-лімітів для забезпечення ефективного дотримання показників доходності та ризику при розміщенні тимчасово вільних

коштів державних підприємств на рахунках в банках;

- розробка систем заохочення та мотивації членів органів управління учасників державної банківської групи тощо;
- здійснення інших функцій відповідальної особи державної банківської групи.

Пропонується така структура управління Управляючої компанії ДБГ.

Рада Управляючої компанії – вищий орган управління Управляючої компанії, що складається з семи осіб, по дві з яких призначаються Верховною Радою України, Президентом України, а 3 члени мають бути незалежними членами, що обираються на конкурентних засадах конкурсною комісією виключно з числа кандидатів, відібраних на умовах відкритого конкурсу.

Виконавча дирекція, виконавчий орган Управляючої компанії, що здійснює управління його поточною діяльністю та складається з п'яти осіб, що призначаються Кабінетом Міністрів України.

У складі Управляючої компанії створюються Стратегічний Комітет, Комітет з управління активами та пасивами, Комітет з управління ризиками – розпорядчо-консультативні органи, що забезпечують аналіз поточного стану та перспектив розвитку банківської системи України, розробку стратегії ефективного управління державою належними їй банківськими активами, стану діяльності банків-учасників державної банківської групи, виконання ними планових показників діяльності та підготовку експертних висновків з інших питань, що віднесені Законом до функцій Управляючої компанії.

Щодо органів управління банків – учасників Державної банківської групи, то нами пропонується застосувати класичні два органи корпоративного управління акціонерним товариством – Наглядова рада і Правління банку в межах обмеження їх повноважень з урахуванням специфіки державного управління.

Наглядова рада є вищим органом управління державного банку, що вирішує будь-які питання діяльності банку, крім тих, що відповідно до вимог законодавства потребують погодження з Управляючою компанією, в тому числі забезпечує контроль за діяльністю правління, захист прав вкладників, інших кредиторів банку та держави як акціонера державного банку.

Для виконання вищезгаданих інституційних цілей пропонуємо підготувати та внести законодавчі зміни до діючих законів України «Про банки та банківську діяльність», «Про управління об'єктами державної власності» [3] та інші закони, або підготувати окремий закон України «Про особливості корпоративного управління в державних банках України».

Висновок. Створення економіки повоєнного відновлення в Україні вимагає розбудови наглядових можливостей держави, щоб подолати корупцію в різних секторах економіки. Це включає широкий спектр заходів: від допомоги уряду та місцевим органам влади в оцінці корупційних ризиків до реформ в організації роботи контролюючих органів.

На рівні фінансових публічних корпорацій необхідно прийняття закону про корпоративне управління держав-

ними компаніями, відповідно до рекомендацій ОЕСР, щоб забезпечити прозоре та засноване на засадах висування, відбір і перепризначення висококваліфікованих професіоналів на посади членів наглядових рад таких компаній та запровадити процедуру щорічного оцінювання наглядових рад.

Створення Групи якісно удосконалив механізми діяльності фінансових публічних корпорацій, в першу чергу державних банків, підвищить ефективність корпоративного управління, що, своєю чергою, сприятиме покращенню діяльності фінансового сектора в Україні. До такої Групи доцільно включити ПАТ Ощадбанк, ПАТ Укргазбанк, ПАТ Укрексімбанк, лізингову компанію «Укрексімлізінг» та ПрАТ «Експортно-кредитне агентство» (ЕКА), а також – в разі прийняття рішення щодо створення – Український банк відбудови та розвитку. ПАТ «ПриватБанк» та націоналізований у період війни Сенсбанк (колишній ПАТ «Альфабанк»), на наш погляд, недоцільно включати до складу пропонованої ДБГ, а передати у післявоєнний час до Фонду державного майна України для проведення швидкої, ефективною та транспарентної приватизації.

Подальші наукові розвідки необхідно вести у площині шляхів підвищення ефективності управління фінансовими публічними корпораціями задля досягнення синергетичного ефекту на етапі повоєнної відбудови економіки України.

ЛІТЕРАТУРА

1. Про затвердження Класифікації інституційних секторів економіки України : Наказ Державної служби статистики України від 03.12.2014 № 378. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v0378832-14#Text>
2. Про відкритість використання публічних коштів : Закон України від 11.02.2015 № 183-VIII. URL: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/183-19>
3. Про управління об'єктами державної власності : Закон України від 21.09.2006 № 185-V. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/185-16#Text>
4. Коляда Т. А., Кузьменко Н. В. Управління корпоративними правами держави: оцінка ефективності та напрями реформування. *Бізнес Інформ*. 2019. № 8. С. 45–52.
5. Проудосконалення функціонування фінансового сектору та створення державної банківської групи в Україні : Пояснювальна записка до Проекту Закону від 17.05.2018 № 8331-1. URL: https://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=64009
6. Огляд банківського сектору. Серпень 2023 року // Національний банк України. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Banking_Sector_Review_2023-08.pdf
7. Гражевська Н. І., Заваженко А. О. Інституційні пастки ринкового реформування економіки України. *Науковий вісник Чернівецького університету. Серія Економіка*. 2019. Вип. 820. С. 3–10.
8. Індекс сприйняття корупції – 2022 // Transparency international Ukraine. URL: <https://cpi.ti-ukraine.org/>
9. Слав'юк Н. Р. Зовнішні державні запозичення та економічний розвиток країни : монографія. Київ : НаУКМА, 2019. 172 с.
10. Динаміка кредитних рейтингів України (боргових зобов'язань) (2004 – квітень 2023 рр.). URL: <https://mof.gov.ua/uk/kreditnij-rejting-potochni-rejtingi-zagalna-informacija-istorichni-zmini>
11. Лісовенко В. В., Бенч Л. Я., Беє О. І. Державний борг: концептуальні засади та макроекономічні аспекти. *Фінанси України*. 2014. № 12. С. 7–31.
12. ОВДП, які знаходяться в обігу за номінально-амортизаційною вартістю // Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/t-bills>
13. Коляда Т. А. Джерела фінансування дефіциту бюджету: тенденції у застосуванні та виклики для стабільності державних фінансів України. *Бізнес Інформ*. 2015. № 2. С. 215–222.
14. Національний Інститут стратегічних досліджень. Спільне засідання НІСД та ГО «Клуб банкірів» з теми «Євроінтеграційні пріоритети України в контексті сучасних викликів для Європи та світу». URL: <https://niss.gov.ua/news/novyny-nisd/spilne-zasidannya-nisd-ta-ho-klub-bankiriv-z-temy-yevrointehratsiyni-prioryety>
15. Sargent T. J., Wallace N. Some Unpleasant Monetarist Arithmetic. *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly review*. 1981. Vol. 5. No. 3. P. 1–17.
16. Blanchard O. Fiscal Policy Under Low Interest Rates. Washington DC : The MIT Press, 2023. 192 p. URL: <https://direct.mit.edu/books/oa-monograph/5522/Fiscal-Policy-under-Low-Interest-Rates>

REFERENCES

- Blanchard, O. "Fiscal Policy Under Low Interest Rates". Washington DC : The MIT Press, 2023. <https://direct.mit.edu/books/oa-monograph/5522/Fiscal-Policy-under-Low-Interest-Rates>
- "Dynamika kredytnykh reytynhiv Ukrainy (borhovyykh zobov'iazan) (2004 - kviten 2023 rr.)" [Dynamics of Credit Ratings of Ukraine (Debt Obligations) (2004 - April 2023)]. <https://mof.gov.ua/uk/kreditnij-rejting-potochni-rejtingi-zagalna-informacija-istorichni-zmini>
- Hrazhevskaya, N. I., and Zavazhenko, A. O. "Instytutsiini pastky rynkovoho reformuvannya ekonomiky Ukrainy" [Institutional Pitfalls of Market Reform of the Economy of Ukraine]. *Naukovyi visnyk Chernivetskoho universytetu. Seriya: Ekonomika*, no. 820 (2019): 3-10.
- "Indeks spryiniattia koruptsii - 2022" [Index of Perception of Corruption - 2022]. Transparency international Ukraine. <https://cpi.ti-ukraine.org/>
- Koliada, T. A. "Dzherela finansuvannya defitsytu biudzhetu: tendentsii u zastosuvanni ta vykyky dlia stabilnosti derzhavnykh finansiv Ukrainy" [Sources of Financing the Budget Deficit: Trends in the Application and Challenges to the Stability of Ukrainian Public Finance]. *Biznes Inform*, no. 2 (2015): 215-222.
- Koliada, T. A., and Kuzmenko, N. V. "Upravlinnia korporatyvnyumu pravamy derzhavy: otsinka efektyvnosti ta napriamy reformuvannya" [Management of Corporate Rights of the State: Evaluation of Efficiency and Directions of Reforming]. *Biznes Inform*, no. 8 (2019): 45-52.
- [Legal Act of Ukraine] (2006). <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/185-16#Text>
- [Legal Act of Ukraine] (2014). <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v0378832-14#Text>
- [Legal Act of Ukraine] (2015). <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/183-19>
- [Legal Act of Ukraine] (2018). https://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=64009

Lisovenko, V. V., Bench, L. Ya., and Bets, O. I. "Derzhavnyi borh: kontseptualni zasady ta makroekonomichni aspekty" [Public Debt: Conceptual Foundations and Macroeconomic Aspects]. *Finansy Ukrainy*, no. 12 (2014): 7-31.

"Natsionalnyi Instytut stratehichnykh doslidzhen. Spilne zasidannia NISD ta HO «Klub bankiriv» z temy «Yevrointehratsiini priorytety Ukrainy v konteksti suchasnykh vyklykiv dlia Yevropy ta svitu»" [ENGLISH-UA National Institute of Strategic Studies. Joint Meeting of NISD and NGO "Bankers' Club" on the Topic "European Integration Priorities of Ukraine in the Context of Modern Challenges for Europe and the World"]. <https://niss.gov.ua/news/novyny-nisd/spilne-zasidannya-nisd-ta-ho-klub-bankiriv-z-temy-yevrointehratsiini-priorytety>

"Ohliad bankivskoho sektoru. Serpen 2023 roku" [Overview of the Banking Sector. August 2023]. Natsionalnyi bank Ukrainy.

https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Banking_Sector_Review_2023-08.pdf

"OVDP, yaki znakhodiatsia v obihu za nominalno-amortyzatsiinoiu vartistiu" [OVDP, Which Are in Circulation at Nominal and Amortized Cost]. Natsionalnyi bank Ukrainy. <https://bank.gov.ua/ua/markets/t-bills>

Sargent, T. J., and Wallace, N. "Some Unpleasant Monetarist Arithmetic". *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly review*, vol. 5, no. 3 (1981): 1-17.

Slaviuk, N. R. *Zovnishni derzhavni zapozychennia ta ekonomichnyi rozvytok krainy* [External State Borrowing and Economic Development of the Country]. Kyiv: NaUKMA, 2019.

Стаття надійшла до редакції 17.08.2023 р.

■