



Гарвардський
Інститут
Міжнародного
Розвитку

**ГРУПА З МАКРОЕКОНОМІЧНОЇ
РЕФОРМИ**

Україна, Київ – 01001, вул. Хрещатик, 10-б
Тел: (380-44) 228-1349, 228-8660; Факс: 462-
0792
E-mail: hiid@hiid.kiev.ua
WEB: <http://www.harvard.kiev.ua>



**КИЇВСЬКА КОНСАЛТИНГОВА
ГРУПА**

Україна, 04116, м. Київ, вул. Старокиївська,
10
Тел./факс (+380 44) 213 24 68; 213 50
78
E-mail: monitor@economic.kiev.ua
Web-page: www.kievconsulting.com

УДК69(094):338.45

ББК

Г-

№ держреєстрації 0100U004006

ІНВ. № _____

"ЗАТВЕРДЖУЮ"

Президент ТОВ "Київська консалтингова група",
кандидат економічних наук

_____ Л.Т. Верховодова

"____" травня 2001р.

ЗВІТ

про результати досліджень по проекту:

**"Вплив роздержавлення на економічну поведінку
та стан підприємств в контексті
загальноекономічної ситуації в Україні"**

Виконавчий директор

Я.ШИРМЕР

Керівник роботи

В.І.ДУБРОВСЬКИЙ

Авторський колектив:

ПІБ	Підпис	Звання	Посада
Дубровський Володимир Ілліч		експерт Гарвардського проекту в Україні	керівник
Януш Ширмер		професор, виконавчий директор Гарвардського проекту в Україні	загальне керівництво
Шигаєва Тамара Володимирівна		кандидат технічних наук, експерт Гарвардського проекту в Україні, доцент Академії Муніципального Управління	асистент
Білоцерківець Олександр Геннадійович		кандидат економічних наук, науковий співробітник Інституту економіки НАНУ	асистент
Бондаренко Руслан Іванович			асистент
Голованенко Микола Васильович			асистент

Подяки:

Голові групи радників прем'єр-міністра України **В.О.Литвицькому** – за плідні дискусії та неоціненну допомогу в отриманні даних, Генеральному директорові асоціації Укрконсалтинг **В.Г.Маргулісу** за велику допомогу у розробці методології, президентові Центру Економічного Розвитку **О.Й.Пасхаверу** та Президенту Центру Ринкових Реформ **В.Т.Лановому** – за плідну співпрацю в організації проекту, численні важливі дискусії та цінні зауваження, співробітникам Гарвардського проекту та Київської консалтингової групи – за терпіння та сумлінну працю з організаційної підтримки.

Анотація

Дана робота виконана на замовлення Фонду державного майна України відповідно до договору №725 від 06.05.00 з ТОВ «Київська консалтингова група». Робота здійснювалась в рамках тристоронньої угоди між Фондом державного майна України, ТОВ «Київська консалтингова група» та Групою з макроекономічного аналізу в Україні Гарвардського інституту міжнародного розвідку.

У дослідженні аналізується вплив приватизації на економічне зростання. Згідно з загальновизнаною економічною теорією, такий вплив має відбуватися перш за все через покращення управління підприємствами, що й спостерігається в країнах Центральної Європи. Застосовуючи положення інституційної теорії, в роботі якісно пояснюється менший економічний ефект від приватизації в Україні протягом перших років після початку її масового етапу. Також досліджено велику кількість кореляційних співвідношень фінансових показників, що характеризують промислові підприємства України. За результатами дослідження сформульовано низку наукових висновків та відповідних політичних рекомендацій.

Емпіричні результати, отримані шляхом економетричного аналізу показників роботи підприємств промисловості у 1998-2000 роках свідчать, що насправді попередньо проведена приватизація стала важливим підґрунтям для економічного зростання, оскільки:

- вона сприяла принаймні частковому посиленню платіжної дисципліни та, зокрема, покращенню наповнення бюджету, а отже фіскальній стабілізації;
- згідно до очікувань, приватизовані підприємства мають дійсно істотно кращі показники управління активами;
- за такими показниками роботи, що сконструйовані відповідно до особливостей української економіки на сучасному етапі, приватизовані підприємства здебільшого випереджають державні;
- зростання виробництва по галузям економіки у 2000 році прямо залежить від глибини приватизації цих галузей.

Звіт розділено на 6 розділів, де в першому - вступі визначено мету роботи, в другому - теоретичне підґрунтя та сьогоденні проблеми економіки України, в третьому - методологія дослідження, в четвертому - надані безпосередні результати первинної обробки статистичної інформації, в п'ятому - більш узагальнені результати досліджень та їх аналіз, в шостому - висновки та рекомендації.

ЗМІСТ

1. Вступ

2. Теоретичні передумови та шляхи дослідження

- 2.1. Особливості та недоліки державної власності
- 2.2. Приватизація як процес зміни відношень власності в пострадянському суспільстві
- 2.3. Розмитість прав власності і “м'які бюджетні обмеження”
- 2.4. Мета й завдання приватизації
- 2.5. Від “соціалістичного підприємства” до ринкової фірми
- 2.6. Політика приватизації: наміри та здійснення
- 2.7. Форма власності, менеджмент і реструктуризація: порівняльна оцінка результатів приватизації в Україні та країнах ЦЄ

3. Методологія дослідження

- 3.1. Критерії вибору показників
- 3.2. Взаємозв'язки між показниками
- 3.3. Аналіз бази даних для дослідження
- 3.4. Конструкції та якість використаних у дослідженні показників
- 3.5. Методи обробки

4. Результати дослідження впливу рівня приватизації на показники роботи галузей промисловості

- 4.1. Економічна поведінка
 - 4.1.1. *Аналіз використання активів*
 - 4.1.2. *Аналіз заборгованості*
 - 4.1.3. *Взаємозв'язок показників, що характеризують економічну поведінку*
 - 4.1.4. *Інвестиційна активність та її взаємозв'язок з іншими показниками*
- 4.2. Ефективність виробничої діяльності
 - 4.2.1. *Продуктивність праці*
 - 4.2.2. *Прибутковість*
 - 4.2.3. *Залежність ефективності від економічної поведінки*
 - 4.2.4. *Взаємозалежність між показниками ефективності*
- 4.3. Глибина приватизації та економічне зростання
 - 4.3.1. *Вплив рівня приватизації на індекси обсягів виробництва в галузях промисловості в 2000 році*
 - 4.3.2. *Залежність між індексами виробництва в галузях у 2000 році і часткою державної власності в них*
 - 4.3.3. *Залежність між індексами виробництва і глибиною приватизації в 1997-1999 роках.*

5. Загальний аналіз результатів

6. Висновки та рекомендації

Використана література

Додатки

- Додаток №1 Дані Держкомстату
- Додаток №2 Показники та коефіцієнти
- Додаток №3 Поправки на галузеву структуру
- Додаток 4. Залежність між всіма видами прибутковості (к18-к20) та доданою вартістю, при контролі на основний капітал

1. Вступ

Основним аргументом супротивників приватизації в Україні довгий час був прямий зв'язок між ступенем і глибиною зміни форми власності, з одного боку, і зниженням рівня обсягів виробництва — з другого. Процеси приватизації та економічного спаду довгий час дійсно йшли паралельно, тому деякі дослідники і політики стверджували, що приватизація згубна для економіки України. Мова йшла в основному про промисловість, оскільки результати приватизації в інших секторах були істотно позитивними. Наприклад у сфері торгівлі і послуг приватизація явно сприяла поліпшенню якості роботи, і це видно неозброєним оком, а в сільському господарстві “приватники” ще з радянських часів багаторазово перевершували “суспільний сектор” за результатами своєї роботи.

Приватизація державного майна була задумана і здійснена як одна з найважливіших складових у цілому комплексі заходів для відокремлення підприємств від держави. У країнах Центральної Європи вона принесла швидкі плоди: буквально через два-три роки перевага приватизованих підприємств по всіх найважливіших економічних параметрах стала безсумнівною. Результатом закономірно стало зростання ВВП і помітне поліпшення життя населення. В Україні економічні реформи почалися пізніше, проходили істотно повільніше, та й не настільки послідовно, зокрема масова приватизація розгорнулась лише в 1994 р. і відбулась в основному за 1995—1996 р. Проте, оскільки інші компоненти істотно запізнювалися, а також з ряду інших причин, ефект від зміни форми власності не відразу проявився у вигляді зростання обсягів виробництва. До останнього часу залежність між глибиною приватизації галузей промисловості і показниками їхньої роботи була скоріше негативною, або була відсутня. Все ж декілька років тому з'явилися сигнали, що свідчили про позитивні зміни на рівні системи економічних стимулів.

Нагадаємо, що одна з причин високої ефективності ринкової економіки полягає в тому, що краща продуктивність праці й капіталу винагороджується й більшою прибутковістю. Але характерною рисою радянської системи була, як відомо, відсутність зв'язку між прибутковістю і продуктивністю, оскільки, на відміну від ринкової економіки, прибуток не розглядався як головний критерій роботи підприємств. Як встановили експерти групи з макроекономічного аналізу Гарвардського інституту міжнародного розвитку (Ширмер, Дубровський і Шигаєва, 1999 а) з 1997 р. на українських підприємствах недержавної форми власності показники рентабельності вже прямо залежали від продуктивності праці й капіталу, в той час, як на підприємствах державної форми власності ця залежність, як і раніше, була або відсутня, або обернена. Крім того, хоч в цілому державний сектор приносив формально більше прибутку, це пояснювалося в основному галузевим чинником: усередині тих самих галузей розходження було скоріше на користь недержавних підприємств (Ширмер, Дубровський і Шигаєва, 1999, б). Це означало, що хоча державний сектор значною мірою продовжував працювати в старих традиціях, у недержавному секторі система економічних стимулів хай і слабо, але все ж почала діяти, що мало відбитись на якості управління підприємствами та згодом призвести до зростання виробництва, насамперед у найбільше реформованих галузях економіки.

Дійсно, за даними 1998 р. Групи з макроекономічного аналізу Гарвардського інституту міжнародного розвитку і Центру ринкових реформ знайшли між цими секторами разючі відмінності в найважливіших показниках, що характеризують якість управління підприємствами, наприклад оборотності активів і накопиченні заборгованості перед бюджетом, причому глибина цих розходжень була найбільшою саме в тих групах галузей, які раніш пройшли через приватизацію. І, нарешті, прийшов час ужинку: в 1999 р. в промисловості почався, а в 2000 р. поси-

лився підйом. Частково він пояснюється кон'юнктурними, перехідними, чинниками. Але є дуже істотна риса, що докорінно відрізняє його від короткочасного зростання, що спостерігалось в 1997 р.

Тоді це було саме тимчасове пожвавлення, викликане суто зовнішніми чинниками, без серйозної основи у вигляді структурних змін в економіці. Відповідно, залежність між показниками роботи галузей і глибиною їхньої приватизації не існувала, або була навіть негативною. Це легко пояснити:

з одного боку, у переважно неринковому середовищі власник не має ні можливостей, ні стимулів покращувати роботу підприємства;

з другого — реструктуризація підприємства майже завжди супроводжується тимчасовим погіршенням поточних показників;

із третього — доти, поки вигідніше “ділити, а не пекти пиріг”, державні підприємства, що ближчі до “годовниці”, дійсно знаходяться у вигіднішому положенні, не кажучи вже про те, що збитковість і спад, особливо в машинобудуванні й виробництві споживчих товарів часто просто відбивали ефект від встановлення реальних цін і відмову від “знищення вартості” у процесі “виробництва заради виробництва”.

Відіграв свою роль і завищений курс гривні, що стимулював нереформовані енергомісткі виробництва за рахунок трудомістких (Дубровський, Шигаєва, 2000).

У 2000 р. ситуація є докорінно відмінною: ті галузі промисловості, що мають глибший рівень приватизації, мають і вищі показники зростання виробництва. Статистичний аналіз, проведений експертами Київської консалтингової групи і Гарвардського проекту в Україні на підставі даних Держкомстату про роботу промисловості за 6 і 9 місяців 2000 р., показав, що приріст обсягів промислового виробництва по галузях позитивно пов'язаний із показниками оцінки глибини приватизації галузей. Ця залежність виявилася стійкою, достатньо сильною і статистично значимою, незалежно від способів оцінки глибини приватизації (*на жаль, досі не існує єдиного масиву даних про показники роботи підприємств в залежності від частки державної власності в них*). Таким чином, **зростання, яке почалось в економіці, прямо пов'язано з діяльністю приватизованих підприємств.**

Крім того, приватизація дозволила створити деякі важливі макроекономічні передумови для зростання, що пов'язано з іншим важливим аспектом економічної поведінки підприємств, на який приватизація істотно впливає, — платіжною дисципліною. Очевидно, що коли можна практично безкарно не платити за товари або накопичувати бюджетну заборгованість, стимули до розвитку ефективного виробництва істотно зменшуються. До того ж, взаємозаліки з бюджетом, несплата податків, прямі і приховані субсидії, пільги, державні кредити і замовлення, а також інші форми бюджетного фінансування виробництва не дозволяють створити макроекономічні умови, що сприяли б зростанню. Справжня макроекономічна стабілізація несумісна з продовженням політики “м'яких бюджетних обмежень” (МБО)¹, а останні, у свою чергу, більше властиві державному секторові. Свого часу навіть вважалося, що приватизація сама собою зробить цю проблему неістотною.

Як ми знаємо, це припущення виявилось надто оптимістичним. Проте принаймні промислові підприємства недержавного сектора (крім ТЕК) частково виправдали надії приватизаторів: починаючи з 1998 р., вони практично припинили накопичення бюджетної заборгованості. Майже 100% приросту простроченої заборгованості перед бюджетом за останні роки припадає на державні і комунальні підприємства. По результатах 2000 р. на рівні галузей є очевидною

¹ Становище, коли підприємства мають можливість компенсувати негативні результати своєї господарської діяльності за рахунок інших учасників ринку, зокрема споживачів, кредиторів або.

дуже вагома залежність — що менш приватизована галузь, то менш акуратно платять підприємства бюджету і постачальникам, то гірше стягують борги з покупців. Це в свою чергу заважає наведенню порядку у виконанні бюджету, зменшує попит на гроші, тобто не дозволяє збільшувати грошову масу, змушує державу начисто вигрібати кредитні ресурси, зменшуючи тим самим доступність їх для підприємств, сприяє розкручуванню інфляції.

Зрозуміло, що вирішальну роль у макроекономічній політиці відіграє уряд, і він же здатен (або не здатен) змусити усіх, у тому числі й державні підприємства, грати за єдиними справедливими правилами. Проте в усьому світі, і Україна тут аж ніяк не виняток, домогтися належної платіжної дисципліни, як і ефективності, від підприємств державного сектора в цілому набагато важче. На щастя, основна частина підприємств в Україні вже приватизована. Тож коли уряд поставив своїм завданням вирівнювання правил гри, становище почало поступово поліпшуватись і це (у сполученні зі змінами на рівні управління підприємствами, про які говорилося вище) позначилось на темпах зростання. Таким чином, приватизація не тільки сприяла створенню більш-менш “нормальних” ринкових суб’єктів господарювання, але й частково усунула макроекономічні перешкоди для зростання.

Найважливіший висновок полягає в тому, що структурна перебудова, про необхідність якої так довго говорили економісти і політики-реформатори, в якійсь мірі все ж сталася. Відношення власності змінилися не тільки номінально, але й реально, і користь від цього кінець-кінцем почала виявлятися в масштабах економіки. Ефект від приватизації промислових підприємств значною мірою визначив зростання промислового виробництва в 2000 р., а тому є підстави прогнозувати, що поглиблення приватизації в найменш реформованих галузях згодом забезпечить істотне зростання виробництва й у них. Зрозуміло, що для цього потрібна також “приватизація відношень” — поширення на ці галузі прозорих ринкових механізмів ціноутворення, скасування “картотеки-2” із введенням ефективних процедур банкрутства, відмова від протекціонізму і патерналізму. **У тих випадках, коли державне регулювання є необхідним, воно має бути чітким, жорстким і прозорим, що не припускає сваволі й “тіньового” контролю.**

Схоже, що ми спостерігаємо переломний момент: в умовах наближення економіки до ринкових стандартів приватна власність на засоби виробництва в промисловості стає значним чинником зростання. При цьому вирішальну роль відіграють глибина приватизації і “термін витримки” у приватизованому стані. Це не повинно викликати подиву: у повній відповідності з положеннями загальноприйнятої економічної теорії, точно такий результат давно спостерігається в країнах Центральної Європи (ЦЄ).

Але чому в Україні цей результат не виявлявся стільки років?

Наскільки стійким є теперішній успіх і від чого залежить його закріплення?

Що саме і наскільки реально загрожує його підірвати?

Економічне зростання, що спостерігалось на протязі 2000 року, обумовило пріоритети нашого дослідження. Ми намагалися з’ясувати перш за все вплив приватизації на економічне зростання, та дати відповідь на такі першочергові запитання більш конкретного характеру:

Чи дійсно приватизація державного майна сприяла нарешті переходу до зростання, і якщо так, то у який спосіб?

Чому цей ефект не проявлявся стільки років?

Які основні ризики для економічного зростання пов'язані з проблемами прав власності, та у який спосіб приватизація може сприяти зменшенню цих ризиків?

Виходячи з зазначених пріоритетів було визначено **мету дослідження**:

- **Виявлення особливостей функціонування підприємств різних форм власності в сучасних умовах становлення ринкових відносин в промисловості України з точки зору економічної поведінки.**
- **Визначення ефективності економічних стимулів, що мають обумовлювати підвищення продуктивності використання ресурсів;**
- **Аналіз ефективності дії механізмів, що забезпечують переливання капіталу у відповідності до ринкових пріоритетів.**
- **Аналіз гіпотези про відносно рівні умови роботи підприємств різних форм власності.**
- **Аналіз ефективності дії механізмів, що забезпечують перехід власності до найбільш ефективних власників.**
- **Розробка показників економічної діяльності підприємств.**
- **Аналіз впливу форми власності на фінансовий стан підприємств та їх ринкову поведінку з точки зору проблеми неплатежів.**
- **Аналіз безпосереднього зв'язку зростання обсягів виробництва та глибини приватизації на рівні галузей.**

2. Теоретичні передумови дослідження

У розділі 2, проаналізуємо політику приватизації в контексті тих реальних умов, у яких вона формувалася і проводилася. Ці умови в Україні істотно відрізнялися від умов у країнах ЦЄ, успіхи яких звичайно ставлять за приклад менш послідовним реформаторам. Як побачимо в розділах 3 і 4, дуже повчальні розходження в результатах приватизації дійсно є, але магістральний напрямок багато в чому збігається, незважаючи на різницю в середовищі.

2.1. Особливості та недоліки державної власності

Приватизація потрібна там, де приватна власність дає кращі результати². Де, коли і чому це має відбуватись?

Як відомо, ефективність ринкової економіки досягається за рахунок того, що кожний з її учасників прагне максимізувати власну вигоду в жорсткій і чесній

² Існують випадки так званих "провалів ринку" (market failures), коли держава має активно втручатись в економічну діяльність і державна власність виявляє переваги. Але, оскільки проблеми державного регулювання, попри їхнє значення, не є темою даної роботи, далі йтиметься про діяльність типових підприємств виробничого сектора, яка може бути повністю підпорядкована ринковим механізмам.

конкуренції з іншими. Тож для нормального функціонування ринкових механізмів необхідно, щоб:

а) права власності³ на всі об'єкти були чітко визначені й ефективно захищалися законом,

б) велика частина цих прав належала приватним особам — номінальним власникам.

Існують винятки. Є важливі сфери, де приватизація небажана, або ж повинна проводитися з особливою обачністю.

1. Насамперед це природні монополії будь-якого роду, особливо у виробництві стратегічно важливих продуктів, що не можуть бути легко закуплені на стороні (інфраструктура, виробництво електроенергії і грошових знаків). У цих та ряді інших сфер, від поганої роботи яких суспільство потерпає більше, ніж самі власники, приватний власник може легко шантажувати уряд і таким чином виборювати ренту⁴. З цієї причини, а також через те, що потенційно небезпечні для всього товариства дії власників важко піддаються контролю, а потенційний збиток багаторазово перевищує вартість цих об'єктів власності, уряд змушений пильно регулювати ці галузі, в результаті чого права власності в них все одно є неповними.
2. Надання суспільних благ, пов'язане з використанням бюджетних грошей. Питання “приватний чи державний” тут повинно вирішуватись в залежності від співвідношення здатності контролювати витрати і якість послуг. Приватний власник може занижувати якість послуг, державний менеджер — завищувати витрати.
3. Фундаментальна наука і загальнодоступна освіта як важливий окремий випадок суспільного блага.

Неважко бачити, що всі ці випадки безпосередньо пов'язані з хрестоматійними прикладами “провалів ринку” — екстерналіями, як у першому випадку, і суспільними благами, як у двох інших.

Ще Фрідріх фон Хайек відзначав, що ринок працює як система оптимізації в тій мірі, в який реалізовані дві критично важливі складові: правильна **мотивація** учасників і доступність неспотвореної інформації, на підставі якої вони можуть приймати рішення. Нобелівський лауреат Роналд Коуз звернув увагу на те, що здатність ринку досягати економічної ефективності прямо залежить **від вартості трансакцій**, тобто від тих додаткових витрат, що мають нести учасники ринку, щоб вступати в економічні відношення один з одним. Дуглас Норт, у свою чергу, одержав Нобелівську премію 1993 р. за те, що ввів поняття “**інституцій**” як свого роду “правил гри”, набору обмежень, формальних і неформальних, прийнятих людьми з метою зменшення непевності при трансакціях⁵. Чим краще складені ці

³ Тут і далі, якщо не вказано інше, маються на увазі права власності в широкому сенсі слова, що пояснюється далі. Крім того, захист прав власності включає захист контрактів, бо товари і засоби платежу, що в них фігурують, також входять до складу власності.

⁴ Тут і далі під терміном “рента” розуміється будь-який прибуток, отриманий як результат насильницького перерозподілу, а не створення суспільного продукту. Принципово важливо, що рента може виникати лише остільки, оскільки ринок недосконалий або є об'єктом втручання держави. Таким чином, визначення ренти як прибутку, отриманого в результаті недосконалості ринкових механізмів, може вважатись рівнозначним наведеному вище.

⁵ Крім аналізованих далі прав власності як прикладу формальних інституцій, критично важливих для економіки, можна привести єдині правила бухгалтерського обліку і звітності ОАО: якби вони не існували, кожному потенційному акціонеру довелося б самостійно проводити аудит підприємства перед кожною купівлею (трансакцією), що обійшлося б неймовірно дорого. Як приклад неформальних інституцій, неписаних

правила, чим краще вони відповідають вимогам суспільства й економіки на сучасному етапі; чим краще їх дотримуються, тим легше учасникам ринку знаходити партнерів, тим меншими є ризик та бар'єри для входу і виходу, зокрема міжгалузеві.

Процес виробництва в ринковій економіці завжди складається з власне виробництва (наприклад виготовлення товару) і обміну, що супроводжує виробництво (наприклад закупівля сировини і реалізація готової продукції, залучення кредитів, наймання робочої сили і т.д.). Відповідно, розрізняють **трансформаційні і трансакційні витрати** (видатки). Останні включають пошук партнерів, перевірку їхньої благонадійності, ризики, пов'язані з трансакціями, й інші подібні витрати. Зауважимо, що **прозорість**, тобто наявність загальнодоступної ринкової інформації, сприяє зниженню трансакційних витрат. Приміром, сертифікація продукції продавцем рятує покупця від додаткових витрат на контроль її якості, а доступність знання про **ціни** й уніфікація умов постачання значно спрощують (а, виходить, і здешевлюють) процедуру укладення контрактів між незнайомими партнерами.

Таким чином, ринкові інституції забезпечують, з одного боку, конкуренцію, що, як відомо, служить однією з головних передумов ефективності ринку, з іншого — гнучкість економіки, її здатність швидко і безболісно адаптуватись до змін кон'юнктури і технологій. Найважливіший висновок із цих теорій полягає в тому, **що ефективна ринкова економіка, а також складні й гнучкі виробничі системи, характерні для сучасних, особливо високих, технологій, потребують вельми досконалих економічних інституцій, зокрема чітко визначених і добре захищених державою прав власності, що дають змогу без особливого ризику змінювати бізнес-партнерів, тобто деперсоніфікувати економічні відношення.**

Очевидно, власність також відноситься до інституцій: права одного конкретного власника на об'єкт власності визначають його повноваження на контроль над цим об'єктом і тим самим виключають зазіхання з боку інших. Таким чином вони структурують відносини між людьми, вносять в них певність, без якої знижується ефективність ринку. Наприклад, слабкий захист прав власності сприяє виникненню і утвердженню феномена “уникнення прозорості” (transparency aversion): суб'єкти економіки закономірно побоюються розкривати необхідну ринку **інформацію**, бо вона може бути використана проти них, якщо їхні законні права захищені недостатньо надійно (Дубровський, 2000), а це утруднює процес обміну для всіх інших учасників і позбавляє занадто потайливих доступу до фінансових ринків. У результаті, коли така поведінка поширюється, фінансова система стає слабкою, а економіка в цілому втрачає гнучкість.

Чим же саме володіє власник⁶ і що передається в процесі купівлі-продажу майна або його приватизації?

правил, можна навести мову спілкування, скажемо, певні словосполучення і ритуали, що супроводжують процес дачі хабаря і дозволяють на ранніх стадіях процесу оцінити серйозність намірів партнера, щоб зайвий раз не опинитись у незручній ситуації. Крім того, згідно з відомим правовим принципом, формальні норми повинні спиратися на відповідні неформальні (“природне право” або звичай), в противному разі виникають особливо великі проблеми з контролем. Гарні приклади як формальних, так і неформальних інституцій, що не мають відношення до економіки, — правила дорожнього руху і шлюбно-сімейні стосунки.

⁶ Тут і далі, якщо не вказано інше, власником називається індивідуум або їх група, кожний член якої має однакові інтереси по відношенню до об'єкта власності.

Відповідно до римської (континентальної) традиції, розрізняють права **володіння** (вони ж номінальні, або титульні) — офіційне підтвердження того, що даний об'єкт належить даній особі, **управління** — тобто можливість робити з ним що заманеться, природно, в рамках закону чи контракту без зміни приналежності, і **розпорядження** — тобто права змінювати приналежність (дарувати, передавати, продавати, знищувати і т.д.). З погляду економіки останні дві складових можна об'єднати в одну, врахувавши, що права власності носять “залишковий” характер. Це означає, що власник має у своєму розпорядженні всі права на будь-які операції з об'єктом, не обмежені контрактом і/або законом, за принципом “дозволено все, що не заборонено”. Що ж стосується права на володіння власністю, то воно неявно передбачає і право на присвоєння **прибутку**, який вона приносить, тобто в дійсності складається з двох прав, що навіть можуть належати різним особам. На цьому моменті варто зупинитися докладніше, оскільки він відіграє ключову роль у розумінні суті приватної власності й приватизації.

У принципі власник може бути як одноособовим, так і колективним. Крім того, він може за певних умов уступити своє право управління найманому менеджеру, і в такий спосіб стати зовнішньою стосовно підприємства особою [outsider]. Розглянемо основні засоби реалізації формальних прав власності, що звичайно зустрічаються в ринковій економіці, з усіма їхніми плюсами і мінусами⁷.

1. Найпростіший випадок: єдиний власник одноосібно має у своєму розпорядженні всі права, включаючи право управління.

- + Менеджер-власник має найсильніші стимули до поліпшення роботи підприємства, оскільки він сам одержує весь залишковий прибуток — усе, що залишається після необхідних виплат. Він також ризикує втратити все у випадку краху підприємства, тож повинен уникати занадто ризикованих кроків.
- + Одноособовому власникові-менеджеру нікого обманювати, крім самого себе (державу ми поки що до уваги не беремо), тому його роботу не потрібно контролювати, він не занижує показники підприємства і т.п.
- Об'єднання власника і менеджера в одній особі небажано з погляду можливого конфлікту інтересів: конкретний менеджер може виявитися за своїми внутрішніми здібностями не адекватним ринковій ситуації. В такому випадку зовнішній власник може легко замінити його на вдалішу кандидатуру, а у випадку менеджера-власника об'єктивний зовнішній контроль відсутній. Інакше кажучи, якщо менеджер-власник бачить, що він не в змозі ефективно керувати фірмою, яка йому належить, йому вигідніше найняти іншого керівника і одержувати дивіденди або взагалі продати підприємство. Більш того, якщо він спізниться з таким рішенням, компанія може збанкрутувати, і тоді нового керівника призначить новий власник (чи кредитори), а колишній директор втратить все. Але для людини, що присвятила велику частину свого життя становленню певної фірми, дуже важко своєчасно піти у відставку, а тому шлях до змін часто лежить через банкрутство.
- Одноосібний власник може власноруч управляти одночасно тільки одним підприємством. Але інвестиції — справа ризикова, тож інвестори звичайно намагаються не складати всі яйця в один кошик, бажаючи краще поділяти ризик кожного конкретного підприємства з іншими. Це, до речі, часто робиться

⁷ Питання про форми приватної власності й пов'язані з ними проблеми управління і контролю дуже детально висвітлене в економічній літературі. Нижче наведені окремі, дуже загальні і фрагментарні аргументи, почерпнуті з цієї літератури, причому тільки ті, що найбезпосередніше стосуються подальшого, без будь-яких претензій на повноту і послідовність.

цілеспрямовано, щоб зміцнити вертикальні й горизонтальні зв'язки між підприємствами в умовах недосконалої конкуренції.

2. **Одноосібний власник або декілька особисто знайомих між собою власників (ТОВ, або повне товариство) спільно наймають керівника.** В такому випадку з ним укладається контракт, в якому докладно описуються обов'язки, засоби контролю і винагорода в залежності від результатів діяльності підприємства (це питання докладніше висвітлюється нижче).
- + Власник(и) мають можливість найняти найздібнішого менеджера з тих, що пропонують свої послуги на ринку праці, або навіть переманити його з іншої фірми.
- + У випадку зміни ринкових умов фірма може преобразитися за буквально лічені роки, причому основна частина персоналу й активів при цьому залишаються на місці, за фірмою зберігається ринок і довіра кредиторів і т.п. Це дозволяє гнучко пристосовуватись до змін, зменшує витрати на адаптацію до них.
- + Підприємництво і рутинне управління виробництвом пред'являють багато в чому суперечливої вимоги до особистих психологічних якостей. Інвестор, а особливо інноватор, повинні вельми охоче йти на ризик, у той час, як управління бізнесом, особливо значним, потребує зваженості, щоденного контролю і постійних зусиль. Відома велика кількість прикладів, коли фундатори дуже успішних підприємств виявлялись поганими керівниками.
- Власникам часом важко контролювати менеджера, особливо в умовах низької прозорості, коли його дії важко простежити. В той же час, керівник має можливість попросту обкрадати акціонерів, наприклад, приховуючи прибуток у аффілійованих підприємствах⁸.
- Якість роботи менеджера дуже залежить від його особистих стимулів. Але власники не можуть повністю контролювати виконання всіх умов контракту, не говорячи вже про те, що й сам контракт не може бути досконалим (про що йти-меться трохи згодом). Компромісне рішення — ділитися з менеджером частиною прибутку — призводить до того, що його стимул підвищувати прибуток власників прямо залежить від його частки в підприємстві з усіма наслідками, що звідси випливають.
- Менеджер одержує премії за успішне керування, а у випадку провалу майнову відповідальність несуть власники ("розмитість прав власності"). Тому він може дозволити собі, наприклад, невинувато ризиковані операції. Пригадаємо для прикладу Ніка Лісона — керуючого, який буквально "втопив" банк "Barings" своїми ризиковими угодами. Його кінець-кінцем знайшли й судили, але розореним власникам від цього легше не стало.
- Менеджер часто має свій позаекономічний інтерес, що полягає в збільшенні масштабів фірми. Чим більше підпорядкованих, тим більше влади, громадської поваги, більше підстав вимагати високу зарплату та й можливостей для обкрадання власників теж. Через це підприємства часто переростають оптимальний розмір.

⁸ Співробітництво з підприємствами, очолюваними родичами і близькими знайомими, звичайно, не є злочином. Більш того, в умовах, коли, наприклад, витрати на контроль за дотриманням контрактів [contract enforcement] високі, — а вони дуже великі навіть у найрозвинутіших країнах, — використання приятельських і родинних зв'язків корисно, оскільки воно зменшує непевність: менше шансів нарватись на шахрая. Таким способом побудовано багато формальних і неформальних бізнес-структур. Але при цьому, як правило, менеджери самі володіють підприємствами, або контроль зосереджений у руках декількох значних власників. Великі корпорації з розпорошеною власністю вкрай підозріло ставляться до подібних угод, надаючи переваги хай більш громіздким і дорогим, але прозорим процедурам.

3. Власники можуть бути численними і не знайомими між собою (акціонерне товариство).

- + Це дозволяє навіть відносно дрібному власникові диверсифікувати ризик, інвестуючи кошти в акції різних компаній. На таких умовах набагато більше людей погоджуються вкладати свої гроші в бізнес.
- + Більш того, саме існування інвестиційних банків і фондів, особливо пенсійних, прямо залежить від можливості інвестувати у велику кількість різних підприємств, не довіряючи занадто істотну частину коштів вкладників одному й тому ж керівникові, а часто й не дуже турбуючи себе участю в безпосередньому управлінні підприємствами.
- + Компанія, що намічає нове починання, яке потребує великих грошей, може відносно дешево одержати їх через емісію нових акцій, якщо вона користується доброю репутацією.
- + З'являється можливість непрямо оцінювати роботу менеджменту по зміні курсу акцій. Втім це, по-перше, потребує наявності фондового ринку, по-друге, така оцінка має недолік: тенденцію до короткостроковості.
- Коли акціонерів багато, контроль за керівниками є ще важчим із усіма наслідками, що з цього випливають.
- У такій ситуації не тільки менеджер може обкрадати власників, але й великі власники можуть наживатися за рахунок інших, отже, поряд із “антидиректорськими” законами необхідні закони, що захищають дрібних акціонерів.

4. І, нарешті, власниками можуть бути робітники і/або адміністрація підприємства. Ця ситуація характерна тим, що робить практично неможливим скорочення персоналу. Існує велика кількість літератури, що вивчає модель економіки, яка складається цілком з таких колективних підприємств. З погляду макроекономіки така модель має цілу низку уроджених недоліків, наприклад, вона підтримує завищений рівень безробіття. Проте ми обмежимося розглядом окремого підприємства.

- + У випадку тимчасового погіршення кон'юнктури, такі підприємства можуть бути гнучкішими, оскільки робітники охочіше йдуть на тимчасове “затягування пасків”, будучи власниками. Для подолання саме тимчасових труднощів таке рішення є ефективнішим, бо звільнення і наступне наймання робітників пов'язані з певними витратами (на навчання, пошук, допомогу по звільненню і т.п.), а в багатьох випадках і неможливі, наприклад через опір профспілок.
- + Є підстави припустити, що на колективних підприємствах трудова дисципліна та ініціатива робітників може бути дещо вищою. Принаймні у сфері творчих видів праці і новітніх технологій, де перевірити якість роботи навіть окремого співробітника важко, така форма організації є вельми поширеною саме з цих міркувань.
- Звичайним і найвідомішим недоліком колективної власності є схильність до “проїдання” основних фондів, оскільки фонд зарплати звичайно багаторазово перевищує прибуток. Зарплата є головним, і, до того ж, стабільнішим джерелом доходу для основної маси акціонерів-робітників. Будучи менше зацікавленими в зростанні вартості акцій, ніж сторонні власники, вони не дуже турбуються про майбутнє підприємства і схильні завищувати зарплати на шкоду майбутнім доходам.
- При необхідності докорінної реструктуризації підприємства зі звільненням частини персоналу збори акціонерів-інсайдерів навряд чи схвалять таке

рішення і принаймні тягтимуть до останнього. Нікому не хочеться втрачати зарплату, навіть в обмін на дивіденди.

- Контроль акціонерів-інсайдерів за дирекцією ослаблений їхньою адміністративною залежністю. Тож такі підприємства мають одночасно недоліки одноосібно керованих у частині незмінюваності менеджменту і акціонерних у частині слабого контролю над найманим менеджментом.
- Можливості притягнення капіталу “зі сторони” істотно обмежені, а вартість його є високою, бо нові сторонні акціонери опиняються в не вигідному становищі — їх можуть обкрадати як директор (погано контрольований), так і акціонери-інсайдери, бо вони згуртованіші. Наприклад, завищуючи собі зарплату, акціонери-робітники зменшують дивіденди сторонніх власників, тому таке підприємство може купити хіба що один, вельми значний власник, здатний цілеспрямовано скупити акції робітників. Але директор часто чинить опір такому продажу і з цим дуже важко боротись.

При відсутності обмежень на форми приватної власності у будь-якій економіці присутні всі перераховані її різновиди і всілякі їхні комбінації. Чим же визначається вибір? Насамперед можливостями контролю. Вони є кращими в традиційних видах діяльності і на усталених ринках, гірші — на великих підприємствах і в країнах, де люди віддають перевагу персональним контактам. Далі ми будемо неодноразово повертатись до цих питань під різними кутами зору. Підсумовуючи, відзначимо, що формалізація правил дозволяє успішніше використовувати складніші, але і потенційно ефективніші форми власності. В ідеалі, при абсолютній доступності інформації оптимальною системою була б та, де номінальний сторонній власник (акціонери) реалізує всі складові своїх прав, тобто повністю контролює менеджера, виплачуючи йому фіксовану винагороду й одержуючи весь дохід від власності.

Держава як власник

Здавалося б, при такій системі реалізації прав власності природа власника не має великого значення. Їм могла б бути і держава, якби вона була ідеально компетентною і сумлінною (*benevolent*) та мала у своєму розпорядженні досконалу систему мотивації і відповідальності службовців. Уклавши повний контракт (тобто такий, де обумовлені до дрібниць дії менеджера в будь-якій можливій ситуації), вона могла б примусити підприємство діяти на благо суспільства. На жаль, держава, навіть у її кращих зразках, далека до цілком компетентного і цілком сумлінного менеджера, а вже в пострадянських країнах і тим більше. Крім того, завдяки відомим принципам трудностям централізованого планування неможливо хоч приблизно оптимально встановити підприємству завдання, що відповідають максимізації суспільного добробуту. Але ще існує перелік не менш фундаментальних причин, з яких саме приватна власність забезпечує розподіл ресурсів, максимально близький до оптимального, а державна цієї властивості не має:

1. Повних та всебічних контрактів не існує в природі. Неможливо передбачити повністю ситуації, що можуть зустрітись менеджеру, і це тим менш можливо, чим прогресивніша галузь, чим менш традиційною є діяльність фірми. Таким чином, щоб стимулювати менеджера докладати зусиль у пошуках рішень, оптимальних з погляду прибутку, необхідно ділитися з ним частиною цього прибутку, особливо в інноваційній, високотехнологічній царині діяльності. Ця частина визначається в ході переговорів. Але у випадку державного підприємства в них беруть участь істотно нерівні сторони: чиновник, що

представляє інтереси держави і торгується за чужі (громадські) гроші, і менеджер, що турбується за свої інтереси, що створює природний ґрунт для зловживань.

2. Не існує правил “на всі випадки життя”, тож оптимальні стратегії виробляються в ході конкурентної боротьби між моделями корпоративної культури⁹, запропонованими різними підприємцями. Але оскільки успіх боротьби залежить від принципово невимірюваних заздалегідь чинників, така боротьба можлива лише між цілком відповідальними власниками, кожен з яких ризикує власними грошима. Не існує повної системи формальних критеріїв, за якими чиновник міг би оцінити план діяльності, запропонований керівником підприємства. Відповідно, він зобов’язаний прийняти найконсервативніше рішення, яке, далеко не завжди буде найефективнішим.
3. Інвестиції виділяються за принципом: “краще профінансувати гарну команду з посереднім проектом, ніж навпаки”. Державний чиновник, навіть ідеально сумлінний, не має можливості довести обґрунтованість свого рішення в подібній ситуації.

Але гірше за все, звичайно, розмиті права власності, що було характерною рисою “реального соціалізму”. “Титул” на номінальне володіння належав “усьому народу” і це не було зовсім порожньою декларацією в тому сенсі, що саме він ніс відповідальність за невдалі дії — адже саме його власність зменшувалася. При цьому права на управління об’єктами цієї власності де-факто ділилися між директорами, партійними і (меншою мірою) радянськими керівниками, а також численними “вищестоящими” міністерствами і відомствами. Поділ цих прав був дуже розмитий і, що найгірше, ніхто з тих, хто приймав рішення, не відповідав безпосередньо за їхні результати. Це призводило до розподілу ресурсів за принципом особистих відносин.

У результаті встановилася система, за якої державні підприємства фактично контролювалися окремими особами і групами, які частково привласнювали прибуток від їхньої діяльності, але не відповідали за наслідки. З остаточною руйнацією радянської системи державні підприємства фактично потрапили під контроль адміністративно-фінансових груп. Контролюючи державний апарат, вони практично управляють підприємствами й одержують прибутки від них, не несучи при цьому ніякої відповідальності за можливу шкоду від неї. Така форма господарювання поєднує в собі всі гірші риси державної і приватної власності.

2.2. Приватизація як процес зміни відношень власності в пострадянському суспільстві

Радянське і пострадянське суспільство характеризується низкою особливостей, які часто потребують спеціальних підходів, що дотепер були мало вивчені. Очевидно, що головною перешкодою для економічного зростання в цих країнах виступає не обмеженість матеріальних ресурсів і попиту, як у розвинутих економіках, і не брак “людського капіталу” (у сенсі освіти), технологій і інфраструктури, як у більшості менш розвинутих країн, а проблеми, пов’язані з інституціями і поведінкою людей (див., наприклад, Campos і Coricelli, 2000). Так, економічні **мотивації** в пострадянському суспільстві можуть виглядати зовсім не так, як

⁹ Цей термін означає специфічну субкультуру, властиву підприємству, яка вирізняє його серед інших — набір формальних і неформальних правил, традицій, норм поведінки, і т.д., що визначають політику фірми в різноманітних питаннях, її фірмовий стиль, здатність і манеру адаптації до перемін і т.п.

передбачає звичайна економічна теорія (Дубровський, 2001). Найважливішим і, можливо, недооціненим компонентом ефективної економічної системи є також чіткий поділ влади і відповідних еліт на економічну, адміністративну і політичну, без якого неможливо деперсоніфікувати економічні відношення, а також розмежувати і захистити права власності. У радянській системі такий поділ був принципово відсутній і зараз лише намічається.

Інструментом поділу влади, захисту прав власності і регулювання ділової активності на благо суспільства, як відомо, виступає закон. Тому, коли мова йде про удосконалення правової й інституціональної основи економіки звичайно мають на увазі насамперед удосконалення законодавства. Але закони являють собою лише різновид формальних інституцій, і якщо вони погано узгоджуються з неформальними реаліями суспільства, вони або не діють, або їхнє вибіркове виконання віддається на волю представників політичної й адміністративної влади, тобто стає інструментом реалізації ними своїх неформальних прав власності. Зрозуміло, що при цьому представники влади вступають у суперечність з формальними власниками — права власності розмиваються, стають нечіткими. Одним із найважливіших (і вивчених) виявлень цієї розмитості, особливо в радянській і пострадянській економіці, є “м’які бюджетні обмеження” (МБО).

Специфіка взаємодії власності і влади в пострадянському суспільстві

Пострадянське суспільство має ряд важливих особливостей, пов’язаних як із спадщиною специфічно радянських проблем, так і з загальними для багатьох, якщо не всіх, країн проблемами переходу від традиційних форм господарства до індустріальних і від останніх — до постіндустріальних. З цими процесами також тісно пов’язані основоположні зміни в економічній поведінці, зокрема, перехід від переважно вертикальних зв’язків до горизонтальних, від пошуку ренти до продуктивної діяльності, і т.д. Істотно, що в пострадянському суспільстві практично не існує чисто економічних проблем: усі вони великою мірою пов’язані з інституціональною основою, зокрема з проблемами влади. У цій частині роботи ми спробуємо коротко викласти характерні основні моменти цього зв’язку, що стосуються прав власності.

Права власності і поділ влади

Істотним моментом радянської системи була нероздільність економічної, політичної й адміністративної влади (Данейко, 2000). Така середньовічна триєдність, значною мірою переборена в царській Росії і з лихвою відновлена в радянському устрої, сама по собі позбавляє ефективності інститут приватної власності на рівні неформальних інституцій, підбиваючи його суспільну легітимність. Якщо бізнес є ренто-орієнтованим¹⁰, тобто заробляє свої прибутки не шляхом збільшення суспільного багатства, а шляхом його перерозподілу, який припускає можливість використовувати державу як активний або пасивний “інструмент”¹¹, багатство

¹⁰ Під терміном “рента” розуміється будь-який прибуток, отриманий як результат насильницького перерозподілу, а не створення суспільного продукту. Принципово важливо, що рента може виникати лише остільки, оскільки ринок недосконалий, або підлеглий втручанню держави. Таким чином, визначення ренти як прибутку, отриманого в результаті недосконалості ринкових механізмів, може вважатись рівнозначним вищенаведеному.

¹¹ Оскільки в економіці існують можливості для збагачення за рахунок перерозподілу багатства, остільки зусилля фірм спрямовуються на діяльність, що не сприяє збільшенню суспільного багатства, і, відповідно, неефективну з погляду суспільства. Тому для забезпечення ефективності ринкової економіки держава зобов’язана жорстко обмежувати можливості для одержання рентних прибутків, ні прямо ні побічно не пов’язаних із збільшенням суспільного багатства через виробництво або оптимізацію використання ресурсів. Наприклад, до таких прибутків належить надприбуток, отриманий від експлуатації природних монополій і

априорі вважається результатом здирицтва. У такій ситуації будь-який бізнес (навіть кристально чесний!) залишається один на один із хижими конкурентами і не менше хижацькою державою, позбавлений можливості захистити свої права шляхом апеляції до народу. У свою чергу, легітимність влади точно так же підірвана її тісними контактами з особливо наближеним бізнесом, отже вона позбавлена можливості ефективно боротися за дотримання законів, навіть якби і хотіла. Чи багато людей в Україні вірять, що сплачені ними податки в основному йдуть на соціальні виплати й інші дійсно необхідні справи і лише в меншій частині розкрадаються або витрачаються на утримання держапарату?

Отже, встановлюється “погана рівновага”, коли держава не може й не хоче ефективно захищати права власності, бізнес не потребує й не може ефективно зажадати їхнього захисту, а народ байдуже спостерігає, що відбувається, не бажаючи і не маючи сил зламати ситуацію. Проте поки зберігається таке становище, не можна сподіватись на істотне підвищення економічної ефективності, а, значить, і стійке економічне зростання. Приватизація тією мірою, якою вона сприяє відокремленню економічної влади від адміністративної, тобто деполітизації бізнесу, покликана сприяти вирішенню цього завдання.

Як відзначає Д.Норт, неформальні інституції¹² змінюються лише поступово, зберігаючи на тривалий час “історичну пам’ять”. Тому **варто бути готовим до того, що введення приватної власності на рівні формальних інституцій¹³ викличе відповідну реакцію у вигляді посилення спроб бюрократії зберегти за собою частину залишкових прав власності під прапором дійсно необхідного посилення регуляторних функцій держави в період приватизації і переходу до ринку.** Але по своїй суті це цілком протилежний процес. Різниця полягає в тому, що замість переходу до прямого управління (з усіма ознаками права власності) прозорим, однозначним, здійсненням регулювання окремих моментів, що піддається контролю, відбувається часткове відновлення саме (залишкового) права власності. Наприклад, в Україні спроби стрибкоподібно змінити одну зі складових (титульні права) були принаймні частково компенсовані на системному рівні за рахунок розширення формального і неформального контролю бюрократії за власністю, що йшов паралельно процесу масової приватизації (Пасхавер, 1999). У результаті, фактичні темпи приватизації в 1995—1998 р. були набагато повільнішими номінальних.

Закон як інструмент поділу влади

Останнє положення здається нам одним із ключів до розуміння процесів, що відбуваються в Україні, тому воно заслуговує докладнішого пояснення.

природних багатств. Якщо ж держава неспроможна ефективно виконувати цю функцію, її пасивність можна розглядати як реальне джерело ренти.

¹² Нагадаємо, що інституції являють собою прийняті в суспільстві “правила гри” (включаючи, звичайно, і нагляд за їхнім дотриманням). Відповідно до неформальних інституцій відносяться звичаї, уявлення основної маси людей, моральні норми, і т.д. Неформальні інституції мають багато спільного з культурою.

¹³ До формальних інституцій належать закріплені в законах обмеження і правила поведінки. Відповідно до відомого принципу, закони мають ґрунтуватись на так званому “природному праві”, що можна трактувати як прояв неформальних інституцій. Фактично, закони, що суперечать неформальним інституціям суспільства, тобто, фактично, нав’язані йому, діють погано, або потребують екстраординарних зусиль від правоохоронних органів.

Підприємства не можуть функціонувати в правовому вакуумі: якщо немає держави, то немає й повноцінної приватної власності, оскільки її нікому захищати, крім самих власників. А захист законних прав одних (власників) потребує, як відомо, обмеження прав інших. Крім того, звичайно, необхідно регулювати проблеми, що відносяться до “провалів ринку”. Оскільки в умовах тоталітарної радянської системи дії управлінців безпосередньо регламентувалися за принципом “що не дозволено — заборонено”, не було необхідності в законодавчих регуляторних актах і вони або не існували, або не були пристосовані до нових умов. Тому приватизація майна підприємств у посткомуністичній країні потребує **попереднього** створення відповідного законодавчого регулювання на рівні галузей або економіки в цілому. Такі закони носять характер “суспільного контракту”, сторонами якого є суспільство (представлене законодавчою владою) як замовник, і чиновник разом із власником підприємства як співвиконавці. Звідси висновок, що закони повинні бути **двосторонніми**, тобто вони повинні регламентувати як дії підприємця (власника), так і дії державного чиновника. Чим продуманішою і прозорішою є така регламентація, тим ефективніше регулювання, тим краще воно захищене від зловживання (наприклад корупції). При цьому, чим повніше відрегульовані дії чиновника, тим меншою є приналежна йому частка залишкових прав власності, бо менше рішень віддано на його розсуд.

Іншими словами, **оскільки відбувається відокремлення держави від суспільства (що означає відхід від тоталітаризму) і від економіки (що означає перехід від централізованого планування до вільного ринку), поділ “влади” (powers) на економічну, політичну й адміністративну неодмінно повинен супроводжуватись побудовою системи відношень між ними. Ця система складається з законів. Усюди, де і коли відбувається таке розмежування, воно не може вважатись повним доти, поки відношення нових сторін не урегульовані законодавчо.**

Істотно, що частка залишкових прав власності, пов’язана з можливістю прийняття законодавчо не обумовлених рішень на рівні виконавчої влади, містить у собі всі ознаки “розмитості” у тому ступені, у якому особа, відповідальна за прийняття рішень, може почувати себе незалежною від **їхнього результату**. Можливі два шляхи встановлення цього критично важливого зворотного зв’язку: суспільний контроль і корупція. У першому випадку забезпечується прийняття рішень, можливо і неефективних з погляду підприємства, зате бажаних з погляду суспільного блага (або, щонайменше, що здаються такими активній більшості населення). В другому рішенні приймаються на користь конкретного підприємства, до деякої міри незалежно від їхньої суспільної ціни. У такий спосіб можна утримати чиновника від прийняття явно економічно неефективних рішень, але можна й організувати потоки ренти, особливо в сполученні з відповідною обробкою громадської думки (Дубровський, 2001).

У країнах із тривкими традиціями захисту прав власності і відносно високим рівнем суспільного контролю за бюрократією, неформальні інституції і загроза, що виходить із реального суспільного контролю, стримують прийняття несумлінних (у тому числі корупційних) або неефективних рішень. У таких умовах деяка свобода дій для чиновника може бути виправдана, оскільки підвищує гнучкість. В умовах слабкості демократичних інституцій і слабого захисту прав власності така свобода повинна бути гранично обмежена. Закон повинен бути максимально

повним і одночасно достатньо простим, щоб його інтерпретація викликала якнайменше питань, тобто була знову-таки однозначною.

Мотивації за умов “економіки влади”

У “ідеальній” ринковій економіці головним мотивом діяльності всіх суб’єктів, крім держави, є максимізація грошових надходжень. Гроші — це найліквідніший “товар”, що дозволяє їх власникові тою чи іншою мірою задовольнити всі потреби, перераховані в “шкалі Маслоу” — від самих примітивних до самореалізації. Останнє для багатьох пов’язано з владою і/чи незалежністю. У неполітизованому ринку успішний підприємець одержує “у винагороду” і те, й друге (Дубровський. 2001).

Однак влада як мотив може бути реалізована й у чистому виді, як це мало місце при соціалізмі¹⁴ (як і в інших деспотичних системах). Місце циклу “товар — гроші — товар” у “економіці влади” займає цикл “влада — послуги — влада+”. У такій економіці головним мотивом на всіх рівнях є збереження і збільшення саме влади, що досить легко “конвертується” в усі блага, що даються багатством, за винятком, мабуть, незалежності. Втім, останнє прагнення взагалі далеке архаїчній свідомості, тому влада стає абсолютною цінністю. Така економіка в принципі не має потреби в грошах, які роблять процес обміну надто “прозорим”, тобто формальним і контрольованим, що обмежує владу. Але оскільки влада сама не створює цінностей, така економіка не може існувати в “чистому” виді, і завжди змушена допускати деяку “справді економічну” активність, для організації якої, природно, необхідні гроші.

У той же час, при відсутності правової держави багатство у формі продуктивного капіталу не тільки не дає його власнику незалежність від влади, але навпаки: робить входження у владу єдиним способом зберегти капітал, при цьому найефективнішим (чи, щонайменше, критично необхідним) видом вкладу є вклад “у владу” у вигляді хабарів, “купівлі” посад, або голосів виборців. Таким чином, вищеописаний цикл трансформується в “перехідну форму” “влада — гроші — влада+”, де влада грає все-таки провідну роль, оскільки здатна перетворити на попіл будь-які капітали, що мають нещастя підпадати під її юрисдикцію. Зрозуміло, при цьому владоможці мають досить мотивів всіляко уникати створення “прозорих” правил гри. Новітня історія країн СНД рясніє подібними прикладами.

Зміна відносин власності сама собою не змінює мотивацій доти, поки підприємство залишається в рамках системи відношень, властивих “економіці влади”. Тому в країнах, де ця система не пустила глибоких коренів і/чи була ефективно зруйнована з приходом сильних реформістських урядів, не зв’язаних “генетично” із номенклатурою, спостерігався значний ефект приватизації як на мікро- так і на макрорівні. Там же, де цього не було, ефект проявився в основному в “прикордонній” зоні, тобто істотно змінили свою поведінку в основному ті підприємства, що або очолювалися талановитими і незалежними менеджерами, або їм “не поталанило” з державним патерналізмом. Оскільки основна частина інших, а також держава продовжували жити за другими правилами, ці першопроходці були істотно обмежені у виборі стилю економічної поведінки. Але в будь-якому разі приватна власність є необхідною, хоча й не завжди достатньою умовою ринкової поведінки суб’єктів економіки. Втім, перехідні економіки вирізняються своїми особливостями, про що йтиметься далі.

¹⁴ Ця модель, відома як “економіка влади”, була розроблена в 70-ті роки. Радянський дисидент Левко Тимофєєв за свій великий внесок у цю теорію отримав багаторічне ув’язнення.

2.3. Розмитість прав власності і “м’які бюджетні обмеження”

Одним із головних і найшкідливіших наслідків нерозділеності влади і розмитості прав власності в суспільно-економічній системі радянського типу став феномен “м’яких бюджетних обмежень” (МБО), описаний Яношем Корнаї (1986, 1990). Суть його полягає в тому, що в соціалістичній економіці, на відміну від ринкової, підприємство може розраховувати на покриття своїх збитків за рахунок бюджету чи партнерів або коригування планових завдань на підставі рішень державних органів, прийнятих у кожному конкретному випадку, а не на підставі раз і назавжди встановлених правил. Тому, плануючи свою діяльність, воно принципово не може знати кінцевий (з урахуванням “м’якості” держави) результат діяльності, що істотно залежить не стільки від зусиль менеджменту по підвищенню ефективності в рамках реальних об’єктивних обставин, скільки від патерналістських відношень із вищими інстанціями. Це не тільки заважає ефективному бізнес-плануванню і спотворює систему економічних стимулів, заохочуючи надлишкові витрати й інвестиції, але і докорінно змінює пріоритети в економічній поведінці: зусилля по удосконаленню продуктивної діяльності поступаються місцем підтримці добрих стосунків “нагорі”, щоб не залишитись без доступу до “годівниці” — тобто перерозподільної, ренто-орієнтованої діяльності. У цьому сенсі МБО виступають як економічний прояв “економіки влади”, описаної вище, а також як сполучна ланка між “економікою влади” і розмитістю прав власності.

Дійсно, прямі й приховані субсидії, причому надані не на регулярній, прозорій основі, а конкретним підприємствам (галузям) за рішенням конкретних чиновників є ніщо інше, як вид “послуг” у системі “економіки влади”. Крім того, згідно з теорією прав власності, оскільки результат роботи підприємства залежить від таких субсидій, постільки воно де-факто належить тим, хто вільний надати їх чи відмовити. Тою мірою, якою добробут менеджменту або номінальних власників залежить від цих “благодійників”, останні одержують і можливість впливати на управління підприємством, нав’язуючи йому економічно неефективні рішення, наприклад, штучно перешкоджаючи реструктуризації, як у моделі, описаній Ламберт-Могилянські, Соніним і Журавською. В результаті розмиті права власності нерозривно пов’язані з нерозділеністю влади через МБО. Не випадково саме наявність або відсутність МБО багатьма визнана головним критерієм, що відокремлює в цілому процвітаючі країни ЦЄ і Балтії від “невдах” із СНД.

З цього випливає, що ринковий механізм не може працювати при збереженні МБО. Він вимагає наявності усіх без винятку складових фінансової дисципліни, а саме:

- “жорсткого” оподатковування (не плутати з жорстким!): податки нараховуються і стягуються за чітко визначеними правилами і підприємства не можуть впливати на об’єм податкових платежів інакше, як адаптуючи свою діяльність відповідно до податкового законодавства. Іншими словами, ніяких податкових пільг, особливо “заднім числом”, ніяких розстрочок і списань без банкрутства або санації, ніяких податкових кредитів типу горезвісної “картотеки-2”, ніяких процедур, які йдуть їй на зміну, прописаних у Законі “Про порядок

погашення зобов'язань перед бюджетом та державними цільовими фондами”¹⁵, ніяких негрошових розрахунків. При цьому під жорсткістю оподаткування розуміється посиленість податків для основної маси платників і рівномірність податкового тягаря;

- “жорсткого” кредитування: кредити даються винятково кредитно-фінансовими установами або постачальниками продукції (кредиторами), винятково на добровільних комерційних умовах, із забезпеченням повернення, прибутковості, і т.д. Іншими словами, ніякого бюджетного кредитування, ніяких державних гарантій, крім як від політичних ризиків, ніякого тиску на банки і постачальників¹⁶. Крім того, звичайно необхідно забезпечити роботу ринкових механізмів кредитування, щоб вони були доступні платоспроможним підприємствам;

- “жорсткого” ціноутворення: товари продаються і закупуються винятково на конкурентному ринку, винятково на добровільній основі. Підприємства не можуть впливати адміністративними методами на ціни продукції, що випускається, а також товарів і послуг. Зрозуміло, існує проблема природних монополій, але вона вирішується на користь їхніх споживачів. Держава бореться з монополізацією ринків, неринковим ціноутворенням, і т.д., а державні закупівлі зводяться до необхідного мінімуму і здійснюються винятково на конкурсній основі. Виключаються накопичення простроченої заборгованості і бартерні угоди як засоби насильницького “пом’якшення” цін для неплатоспроможних підприємств (наприклад списки підприємств, що не відключаються від електромережі);

- “жорсткого” фінансування: підприємства повинні самі покривати свої витрати і піклуватися про залучення необхідних інвестицій, іншими словами, ніякого бюджетного фінансування в сферах, що не відносяться до суспільних благ, ніяких потурань потенційним банкрутам¹⁷.

¹⁵ Треба відзначити, що в багатьох країнах податкові органи наділені відповідними повноваженнями, проте процедура надання розстрочок обов'язково передбачає чисте реальне збільшення податкових зобов'язань (а не їхнє фактичне зниження), причому відповідальність платника дуже висока і невідворотна, а вся процедура дуже прозора і досить складна, так що вдаються до таких крайніх заходів нечасто. Не говорячи вже про те, що йдеться про країни з незмірно вищою якістю державного управління, низьким рівнем корупції і глибокими ринковими традиціями. Проте навіть за таких умов позитивний ефект від подібних ексклюзивних заходів є дуже сумнівним.

¹⁶ В багатьох країнах існують і широко використовуються часткові державні гарантії по кредитах, проте вони, як правило, орієнтовані на фізичних осіб і пов'язані з можливостями держави впливати на таких боржників із меншими, ніж у банків, витратами. Процедура їх одержання гранично прозора і передбачає заставу (звичайно — нерухомість) і/або дуже жорстку, нарівні з податковою, відповідальність одержувача (позички на створення). До речі, незважаючи на добре відпрацьовану систему, подібні гарантії недостатньо добре захищені від зловживань.

¹⁷ У свій час, набули широкого розголосу декілька випадків, коли держава в розвинутих країнах рятувала від банкрутства значні компанії і банки, побоюючись соціальних і економічних наслідків їхнього краху. Такі процедури завжди були саме винятковими і проходили під пильним контролем громадськості, яка цілком обґрунтовано побоювалася зловживань. Проте наступний розвиток подій свідчить скоріше проти такого підходу, навіть у тому виді, у якому він застосовувався в цих країнах. Компанія “Крайслер”, врятована від банкрутства урядом США наприкінці 80-х, врешті-решт не змогла успішно працювати і була куплена компанією “Даймлер—Бенц”. Націоналізація французьких компаній, що переживали труднощі в 70-ті роки, з метою запобігання купівлі їх іноземними конкурентами не виправдала себе. Корейські гігантські конгломерати (“чіболи”), що неодноразово вдавалися до допомоги держави в різноманітних формах, значною мірою втратили кредитоспроможність і конкурентноздатність, і були змушені розпродавати свої активи, а компанія Daewoo взагалі збанкрутувала.

Потрібно відзначити, що концепція “м’яких бюджетних обмежень” була розроблена з самого початку для соціалістичної економіки (правда, з елементами ринкових експериментів — мова йшла про Угорщину 70—80-х років XX сторіччя), тобто об’єктом такої політики виступали підприємства державної форми власності. Багато дослідників схильні взагалі ототожнювати МБО з державною власністю, вважаючи, що держава в ринковій економіці не має ані коштів, ані стимулів для того, щоб вибірково пом’якшувати умови для окремо взятих приватних підприємств. До того ж, в умовах політичного плюралізму і демократії подібні рішення дуже важко виправдати в очах громадськості. У світлі таких поглядів приватизація повинна була супроводжуватись негайною відмовою від МБО, принаймні у відношенні вже приватизованих підприємств.

На жаль, такі погляди виявилися надмірно спрощеними. В умовах слабкості демократичних традицій, високого рівня монополізації влади й економіки, політичного домінування бюрократії і пов’язаних із нею бізнес-кіл, приватизація сама по собі не призвела до відмови від МБО. Була збережена “картотека-2”, підприємствам виробничої сфери, незалежно від форми власності, давалися численні пільги по оплаті податків, енергії і матеріалів, пільгові кредити, і т.п. У світлі цих фактів, теоретично ототожнювати МБО з державною власністю можна хіба що в протилежному значенні — надаючи МБО, бюрократичні структури й окремі державні управлінці зберігають за собою неформальні залишкові права власності, як це було описано вище.

Судячи з даних, що наводяться Я.Корнаї (1996), в Угорщині (так само, як, очевидно, й інших країнах ЦЄ) процеси деполітизації і приватизації йшли одночасно, так що, наприклад, обсяг “примусових (товарних) кредитів” в економіці Угорщини після короткострокового підйому швидко пішов на спад і в даний момент не становить проблеми (Корнаї, 1996). В той же час у Росії й Україні аналогічний показник (більше відомий як “заборгованість”) росте безупинно і нестримно. Наростають (принаймні, до 1999 р.) також заборгованості бюджету і працівникам, що створює величезні соціальні проблеми, набагато серйозніші, ніж ті, з якими довелося зіткнутися країнам ЦЄ в період найбільшого спаду.

Очевидно, що це зумовлюється небажанням правлячої в пострадянських країнах еліти погодитися на послідовну жорсткість фінансової дисципліни, що включає неминучі масові банкрутства і поглинання а також скорочення не-ефективного промислового виробництва. Більш того, пошук ренти і політичне лобювання стало формою існування головних (так званих “базових”) галузей економіки, не говорячи вже про державну владу. Сполучення непрозорого середовища “віртуальної економіки” (Гедді та Ікес), історично високої (і часто штучно створюваної) монополізації і можливості рентоотримувачів ефективно впливати на уряд (Гелман, 1998, Кауфман, Джоунс та Гелман, 2000) створює внутрішньо стійку політико-економічну систему, що незважаючи на деяку подібність зовнішніх атрибутів, має мало спільного зі справді ринковою економікою.

Ми вважаю, що відмову від “прозорих” правил гри і відповідного підвищення ефективності через реструктуризацію не можна пояснити тільки надмірною обережністю держави в плані соціальних наслідків (Дубровський, 2001). “Віртуальна економіка” може існувати остільки, оскільки держава дозволяє сплату податків “натурою” і придушує конкуренцію (наприклад через протекціонізм чи монополізацію), щоб підтримати збиткові підприємства. “М’які бюджетні обмеження”, на думку Корнаї — це взагалі чисто політичний

феномен: підприємства можуть шукати ренти тільки доти, поки держава дозволяє її одержувати, а банкрутства не відбуваються тому, що це “не вітається” (Ламберт-Могилянські, Сонін та Журавська, 2000). Непрозорі відносини власності існують остільки, оскільки вони не врегульовані законом. Таким чином, держава дозволяє менеджерам зберігати свою владу (яку вони використовують, зокрема, для збагачення за рахунок контролю фінансових і товарних потоків підприємств), а останні, зі свого боку, забезпечують політичну і фінансову підтримку державним чиновникам і політикам. Дуже важливим є й те, що в цих країнах не було постноменклатурної “санації”, тож і ті, й інші, й треті, відбираються, як правило, з радянської номенклатури, а нечисленні винятки з одного боку, відбираються за принципом сумісності, а з другого — змушені адаптуватися до існуючої системи (Пасхавер, 1999).

Можна заперечити, що не тільки в країнах СНД, але навіть у розвинутих країнах непродуктивні, з економічної точки зору, пожертвування на політичну діяльність досягають чималих розмірів, а великий бізнес дуже тісно зв'язаний з політикою, та інколи одержує певні привілеї на кшталт МБО. Очевидно, відповідь знаходиться в порівняльних масштабах “економіки капіталів” і “економіки влади” і, як наслідок, в переважаючих мотиваціях. Втім, якщо директор підприємства за радянської системи не мав не тільки справжніх особистих мотивацій для створення економічного прибутку, але також і засобів для спрямування діяльності підприємства у таке русло, ба навіть і критеріїв об'єктивної оцінки (за відсутності конкуренції та ринкових цін), то за теперішніх умов принаймні у недержавних підприємств з'явилися певні стимули для прибуткової діяльності, а ціни по більшості дійсно відбивають співвідношення між попитом та пропозицією. Тож слід чекати, що з наближенням економіки до ринкової, в тому числі за структурою власності, проблема МБО деякою мірою буде слабшати.

2.4. Мета й завдання приватизації

Звичайно обговорюють **декларовані** цілі, що можуть істотно розходитись зі справжніми. Тим часом результати приватизації, як і будь-якої економічної політики, некоректно розглядати без урахування розходжень між інтересами суспільних груп, залучених у процес. Цілком можливо, що результати відповідають істинним цілям цих груп пропорційно ступеню їхнього впливу на прийняття найважливіших рішень.

Чого домагалися різноманітні групи:

- **реформатори** — прозорості й визначеності прав власності, ринкової поведінки підприємств, економічної ефективності як передумови подальшого стійкого зростання економіки;
- **консерватори** — безпосереднього збереження або збільшення обсягів виробництва, інвестицій, обсягів прибутку;
- **“реалісти”** — збільшення ренти через приватизацію грошових потоків, безконтрольного володіння власністю, здатною бути джерелом ренти.

Зрозуміло, декларовані завдання завжди мають “шляхетну” форму, а справжні цілі, якщо вони носять антисуспільний характер, ретельно маскуються. Проте їхнє існування накладає відбиток на засоби реалізації декларованих намірів, аж до повного перекручення результатів. Крім того, різноманітні декларовані цілі різною мірою сприяють чи перешкоджають досягненню “тіньових” результатів. Далі ми спробуємо якісно проаналізувати це співвідношення, розглядаючи процес реформ, спрямованих на досягнення “шляхетних” декларованих цілей, як об'єкт впливу груп інтересів, а також добросовісних похибок реформаторів на прикладі

змін в економічній поведінці підприємств. Як можна переконатись, дуже часто прийняті рішення не відповідали декларованим цілям, але приводили до наслідків, що, хоч і були небажаними для тих, хто ці рішення приймав, все ж означали крок уперед.

Приватизація для України значила більше, ніж для багатьох інших країн із перехідною економікою. Це пов'язано з тим, що структура економіки України потерпала від неефективності радянської системи господарювання чи не більше, ніж всі інші республіки колишнього СРСР.

- Загальновідомо, якої шкоди завдала колективізація сільського господарства. У країні, де ґрунт є головним природним багатством, її наслідки відчуються особливо сильно.
- Частка промисловості становила понад 60% ВВП (у півтора рази більше, ніж в індустріально розвинутих країнах!), що являє собою явну диспропорцію.
- Абсолютну більшість цієї промисловості становили енергомісткі підприємства, в той час, як країна бідна енергоресурсами; другу частину становила в основному військова промисловість.

Таким чином, потрібна була глибока зміна галузевої структури економіки на користь “нових” галузей. Ця зміна може ефективно відбутись лише на основі ринкових механізмів, інакше потужні групи впливу, засновані на старих зв'язках, перехоплять інвестиційні потоки і повернуть їх у старі галузі. Крім того, реалізація потенційних конкурентних переваг України в галузі високих технологій так само, як масова реструктуризація підприємств, вимагала створення гнучкої та ефективної системи інноваційного фінансування, що можливо лише на основі приватної власності.

У світлі всього, що було сказано вище про роль приватної власності, стає очевидним, що перехід від централізованого планування до ринкової економіки був неможливий без масового створення приватних фірм. Для цього існують два основних способи: приватизація і підприємництво, тобто створення підприємств наново. У сфері послуг і торгівлі, де в радянський час мав місце великий дефіцит пропозиції, а також у нововиниклих галузях, таких як, наприклад, виробництво сучасних комп'ютерів або мобільного зв'язку, перевага однозначно за новими фірмами, які активно займають пусті ринкові ніші і диктують правила гри менш численним приватизованим фірмам. У результаті в цих галузях економіки спостерігається безсумнівний прогрес.

Проте, на відміну, наприклад, від Китаю, Україна була “гіперіндустріалізованою” країною, тому в промисловості створення нових підприємств у повному розумінні цього слова (тобто з придбанням нових виробничих фондів, заняттям нових або відвоюванням існуючих ринкових ніш, і т.д.), як правило, економічно менш доцільно, ніж поліпшення роботи вже існуючих за рахунок нової якості управління. Крім того, відносно менша, ніж, приміром, у Польщі схильність населення до підприємництва залишала мало надії на те, що Україні вдасться повторити безсумнівний успіх сусідньої країни, навіть за інших рівних умов. Тому магістральним напрямком реформи стала приватизація існуючих підприємств із метою їхньої наступної реструктуризації. Декларованою метою приватизації був, природно, підйом економіки на основі зростання ефективності, що мало виразитись у збільшенні обсягів виробництва і прибутку.

Крім того, багато економістів, вихованих в радянській традиції, розглядали як мету збільшення інвестицій, не акцентуючи при цьому увагу на їхній ефективності. Ту ж, як виявилось, помилкову точку зору підтримували і деякі макроекономісти західного спрямування, виховані на неокласичній мак-

роекономічній теорії, яку вони розуміли дуже вузько, і яка передбачає механізми ефективного розподілу власності та інвестицій, що діють досить добре. Оскільки державні підприємства, не змінюючи свого статусу, із зрозумілих причин не можуть залучати не тільки приватних інвесторів, але й довгострокові банківські кредити (їхні основні фонди не можуть служити заставою), то приватизація залишалася засобом залучення інвестицій. **Цими міркуваннями мотивувалося проведення конкурсів під інвестиційні зобов'язання замість грошового продажу підприємств.**

У дійсності приватизація пов'язана зі зростанням обсягів виробництва дуже неоднозначно. Якщо її метою вважати те, щоб “заводи працювали” (за будь-яку ціну), то приватизація не потрібна і навіть шкідлива. Лише такий недбайливий власник, як держава, може змушувати менеджера виробляти продукцію заради виробництва. Якщо ставити метою залучення у виробництво інвестицій заради інвестицій, то надії на приватизацію також не цілком виправдані: звичайно, державним підприємствам взагалі не варто розраховувати на приватні інвестиції, але і власник приходить не для того, щоб інвестувати. Мета інвестицій, так само, як і виробництва — одержання прибутку, тож прийшовши, наприклад, на середній український завод, де запаси готової продукції на початок 1998 р. більш ніж в 11 разів перевищували грошові кошти, кожний нормальний власник почне з розпродажу неліквідних залишків, що відбивається в показниках балансу як дезінвестування. Зауважимо, що при цьому операційний прибуток може бути формально негативним, але все таки така стратегія є цілком виправданою. В даному випадку низька або негативна рентабельність лише проявляється, а була закладена ще на стадії виробництва.

Наступним по черзі буде скорочення збиткових позицій асортименту й оптимізація (тобто часто — скорочення) обсягів випуску, налагодження стабільного обертання коштів. На цій стадії слід очікувати насамперед зростання оборотності оборотних активів (що ми й спостерігали в Україні), у той час як інші показники можуть і навіть повинні скоріше погіршуватись. Зауважимо, що всупереч поширеній помилці, у більшості випадків підприємства, принаймні спочатку, насправді не потребують масових інвестицій для істотного поліпшення економічної ефективності. Це підтверджується дослідженням компанії МакКінсі (1999) і виявленою нами негативною залежністю продуктивності праці від фондоозброєності (Ширмер, Дубровський, 2000). Крім того, відсутній ефективний механізм перерозподілу інвестиційних ресурсів. А інвестування в існуючі підприємства з метою підтримки їхньої діяльності далеко не завжди виправдане з погляду довгострокової перспективи економіки України в цілому, бо воно не забезпечує виправлення структурних диспропорцій, про які йшлося вище. В той же час інвестиції не приходять “із повітря”: вони здійснюються або за рахунок заощаджень, тобто за рахунок скорочення внутрішнього попиту на кінцеві товари, або робляться із-за кордону — у такому випадку, приплив іноземної валюти зменшує конкурентноздатність вітчизняних товарів. Подібні проблеми існують і в досить благополучних країнах: із першою безуспішно бореться в останні роки Японія, друга нещодавно була серйозною загрозою для економіки Польщі.

2.5. Від “соціалістичного підприємства” до ринкової фірми

Отже, приватизація не має розглядатись як безпосередній важіль у досягненні зростання виробництва та прибутків. Вона, як і будь-які інші заходи, може вплинути на загальну економічну ситуацію лише через породжувані нею

зміни в економічній поведінці підприємств — учасників ринку. На мікрорівні такі зміни відбуваються або в результаті зміни мотивацій і, отже, поведінки менеджерів, або, якщо вони відмовляються підкорятися вимогам ринку, шляхом заміни самих менеджерів більш “адекватними” персонами. Відповідно до звичайних уявлень, це повинні робити власники підприємств, що з’являються в результаті приватизації.

Одним з головних декларованих завдань приватизації підприємств було, безумовно, створення на базі виробничих одиниць, що виникли у радянський час, повноцінних підприємств — суб’єктів ринкової економіки. Фундаментальні розходження між цими поняттями полягають, щонайменше, ось у чому:

Таблиця 2.1. Ознаки «соціалістичного підприємства» та ринкового

Ознака	“Соціалістичне підприємство”	Підприємство в ринковій економіці
Мета існування	Виробництво для задоволення “суспільних потреб”, визначених, у свою чергу, директивними органами	Одержання прибутку
Спосіб створення	За рішенням директивних органів	Засновано в порядку приватної ініціативи
Керівництво	Призначено вищими інстанціями і підзвітне їм	Здійснюється безпосередньо підприємцем або найманим менеджером під контролем власників
Джерела фінансування	Централізовані інвестиції, самоінвестування	Самоінвестування, кредити, залучення коштів на фондовому ринку
Оцінка результатів діяльності	Виконання плану за обсягом виробництва при “м’яких” лімітах на витрати	Прибуток, зростання ринкової вартості
Типова реакція на погіршення умов роботи	Звернення “догори” із вимогою коригування завдань на підставі “об’єктивних обставин”	Реструктуризація, частіше за все спрямована на економію витрат
Ставлення до партнерів	Диктат виробника	Переважає диктат споживача
Ставлення до витрат	Зацікавлене в зростанні витрат	Зацікавлене в економії

Як очевидно з таблиці 2.1, розходження ці більш, ніж істотні. Оскільки ідентифікаційною ознакою будь-якого підприємства є саме його корпоративна культура (і, відповідно, ринкова поведінка), строго кажучи, термін “соціалістичні підприємства” взагалі не може застосовуватись, бо їх ніхто ніколи не починав, і навіть ті, що були засновані до революції 1917 р., начисто втратили початкову підприємницьку культуру і традиції. Вони створювалися (будувалися) за рішенням міністерства і очолював їх призначений міністерством же директор — у переважній більшості не підприємець, а чиновник за своїм способом мислення. Директор був підзвітний міністерству та державній (партійній) владі на місцях чи у центрі, в

залежності від рангу підприємства. Перед ними він звітував, з ними узгоджувався план, від них керівник одержував стягнення і т.д. Тому діяльність його була значною мірою підпорядкована політичним, а не економічним цілям. Та й самою метою створення (точніше, “будівництва”) “підприємства” у плановій економіці, на відміну від ринкової, було не одержання прибутку, а виробництво “потрібних країні” товарів у запланованому обсязі.

За їхню розробку і, частково, планування випуску, як правило відповідав галузевий інститут чи конструкторське бюро, підпорядковане безпосередньо міністерству. Поняття маркетингу було відсутнє цілком, зворотний зв'язок зі споживачами продукції був слабкий та неефективний (за винятком продукції військового призначення, але в цьому разі собівартість була ще більш завищеною). Рішення про випуск продукції приймалися, як правило, міністерством. В результаті велика частина продукції, що випускалася, не задовольняла вимогам споживачів і була негайно виштовхнута імпортом навіть після обмеженої лібералізації зовнішньої торгівлі (за даними Ерла і Естріна, конкуренція з імпортом сильніше вплинула на показники роботи і поведінку підприємств, ніж внутрішня). В той же час у багатьох випадках устаткування технічно дозволяло випускати конкурентноздатну продукцію, іще частіше за допомогою відносно недорогої модернізації (наприклад закупівлі сучаснішої пакувальної лінії) можна було значно поліпшити споживчі якості продукту¹⁸. Зрозуміло, для успішної реструктуризації продукції необхідні сильний маркетинг і гарний менеджмент.

З точки зору витрат виробництво також було далеким від ефективного. “М'які бюджетні обмеження”, визначення ціни за системою “витрати + плановий прибуток”, планування “від досягнутого” ведуть до нераціонального використання факторів виробництва — надлишкової трудо- та енергомісткості, низької продуктивності інших факторів. Для того, щоб виправити це становище, необхідна реструктуризація, яка включає заміну устаткування і скорочення персоналу. Реорганізація управління і заміна керівництва також є одним з ключових елементів реструктуризації в будь-якій економіці.

2.6. Політика приватизації: наміри та здійснення

Отже, приватизація мала бути поєднана зі створенням відповідного макросередовища для розвитку підприємств, аби заохочувати діяльність, орієнтовану на отримання прибутку, і карати пошук ренти водночас із забезпеченням прозорості та справжньої ринкової вартості товарів та послуг. Засоби досягнення цієї мети — славнозвісна (або сумнозвісна) тріада “лібералізація—стабілізація—приватизація” — здається, були теоретично досить добре обґрунтовані (див., наприклад, Balcerowicz, 1995).

Економічною **рентою**, на відміну від економічного **прибутку**, називають будь-який прибуток, отриманий як результат насильницького перерозподілу, а не створення суспільного продукту. Прикладом може служити експлуатація природних багатств, якщо вона не супроводжується відкритим і чесним конкурсом; доходи, отримані від штучної монополії, яка захищається урядом, або наданих пільг; прибутки, одержувані шляхом порушення прав власності інших учасників ринку (просто кажучи — грабежу, рекету, або шахрайства), і т.д. Рентні прибутки не завжди асоціюються з багатством підприємств (приклади з української дійсності

¹⁸ У вже згаданому дослідженні компанія МакКінсі стверджує, що в Росії можна було б утричі підняти продуктивність праці, навіть не вдаючись до масштабних інвестицій.

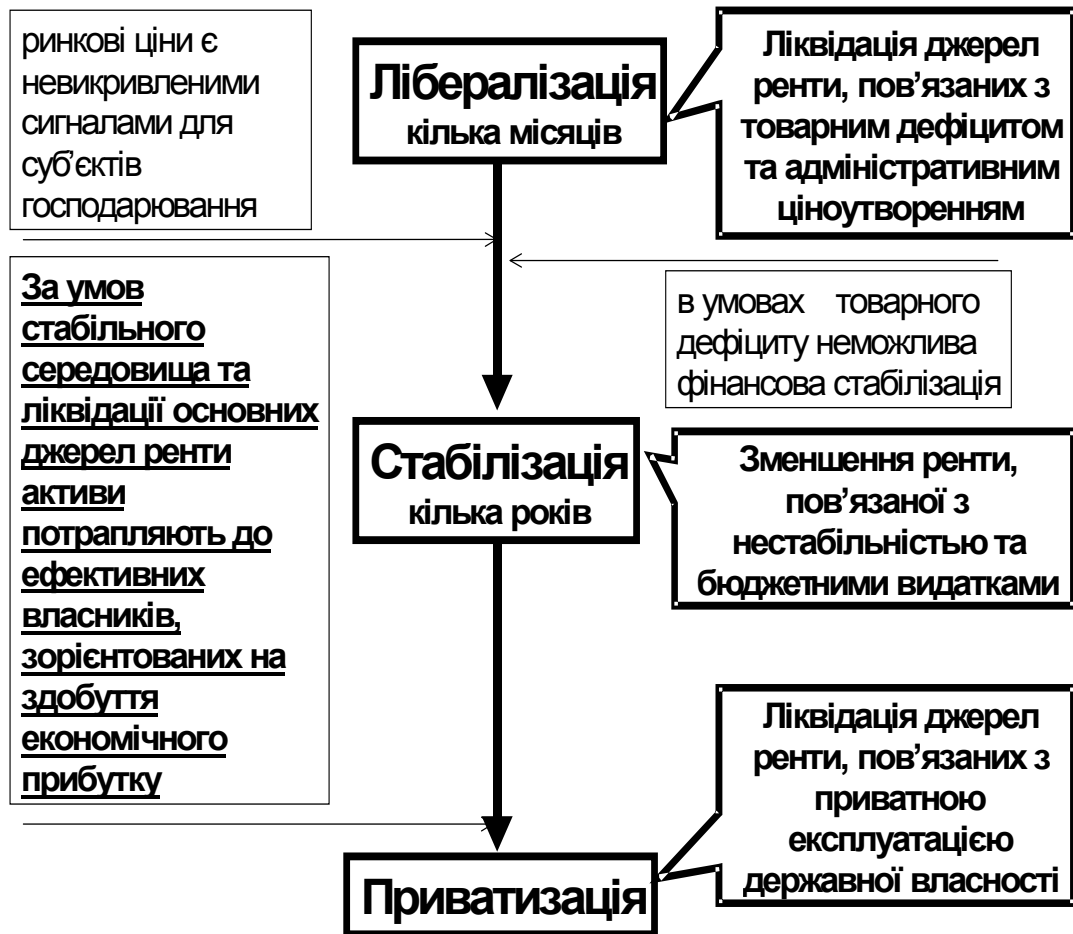
— вугільна галузь або СП “АвтоЗАЗ-Деу”), але, як правило, сприяють концентрації багатства, причому, — що найважливіше, — не у тих, хто найуспішніше створює його, а у тих, хто перерозподіляє (наприклад, корумпованих чиновників і їхніх візаві з бізнесу). При цьому соціальна нерівність, політичне безправ'я і/або пасивність народу створюють умови, що сприяють одержанню ренти.

Принципово важливо, що рента може виникати лише остільки, оскільки ринок недосконалий, або є об'єктом втручання держави. Таким чином, визначення ренти як прибутку, отриманого в результаті недосконалості ринкових механізмів, може вважатись рівнозначним вищенаведеному.

Загалом, політика економічних реформ була спрямована на зменшення численних джерел отримання ренти підприємствами та створення умов для прибуткової діяльності. Лібералізація мала усунути можливості для отримання доходів шляхом перепродажу дефіцитних товарів, які розподілялися за фіксованими цінами, що було дуже поширено за радянських часів. Макроекономічна стабілізація мала усунути різноманітні джерела ренти, пов'язані з інфляцією, та створити базові умови для успішного планування інвестицій підприємствами, орієнтованими на вільний ринок. Зменшення показників бюджетного дефіциту, що є необхідним для досягнення стабілізації, вимагало б також зменшення розміру субсидій. Нарешті, приватизація мала на меті знищити джерела ренти, пов'язані з приватним користуванням державною власністю. **Важливо, що найістотніші джерела ренти мали бути ліквідовані до початку приватизації, щоб більша частина активів потрапила до власників, орієнтованих на пошук прибутку.**

Інша причина саме такої послідовності реформ полягає в обмеженнях, що їх накладають технологічні (здебільшого управлінські) та економічні ресурси. Лібералізувати ціни можливо миттю, стабілізувати їх можливо за кілька місяців, зменшити фіскальний дефіцит до прийнятних розмірів за наявності політичної волі можна за один-два роки. Але більш-менш масштабна приватизація, якщо проводити її за традиційною схемою, розтягується на довгі роки.

Передприватизаційна підготовка потребує багато часу та часто-густо й грошей, причому, чим більша кількість підприємств, що приватизуються, тим довший цей період та дорожча робота, адже швидкість її лімітується фіксованою кількістю кваліфікованих аудиторів та фахівців з реструктуризації. Після цього акції мають продаватись на ринку, де поспішати не варто, якщо мається на меті одержати повну ціну. І, нарешті, загальний обсяг пропозиції не має бути надмірним, зважаючи на небажання інвесторів “складати яйця в один кошик”, тобто, в даному разі, одночасно вкладати забагато грошей в одній і тій же країні. Звичайно, цей оптимальний обсяг великою мірою залежить від політичної стабільності.



Однак для пострадянських економік навіть ці чинники не були головними. Суто біржовий механізм продажу акцій вимагає принаймні наявності фондової біржі та пов'язаних з нею інституцій, а вони не створюються в один день. Покупці (як іноземні, так і вітчизняні) матимуть зважати на надвисокий політичний ризик у країні, де при владі стоять лідери, що ще вчора були ортодоксальними комуністами (і ще не встигли довести на практиці свою демократичність), а опозицію їм становлять ті, хто залишився комуністами й сьогодні, адже ставлення комуністів до приватної власності добре відомо. За таких умов швидкісний продаж навряд чи може бути успішним.

Але існував і зворотній зв'язок. Зокрема, лібералізація та стабілізація вимагають, щоб суб'єкти економіки, і насамперед підприємства, функціонували за певними "ринковими" правилами, наприклад у відповідь на падіння відносних ринкових цін зменшували витрати, а не вимагали державної підтримки. Проте державні підприємства менше здатні змінити свою поведінку у такому напрямку, а враховуючи збереження номенклатурного способу дій, директорат державних підприємств примудрився на першому етапі реформ в Україні взагалі зкомпенсувати негативні для себе наслідки лібералізації шаленими субсидіями з боку держави. У 1992 р. обсяг видатків на "народне господарство" сягав майже 60% від усіх бюджетних надходжень, що, власне, і спричинило гіперінфляцію.

Більш того, під тиском зацікавлених угруповань, лібералізація взагалі була проведена тільки частково — наприклад експорт енергомісткої продукції був

лібералізований задовго до лібералізації цін на енергоносії, що й досі залишаються регульованими та у багатьох випадках штучно заниженими. Це дозволило директорам, частині державних посадовців, та пов'язаним з ними комерційним структурам отримувати чималі доходи, не змінюючи економічної поведінки та корпоративної культури. Отримані таким шляхом доходи та політичну владу було використано задля підтримки ситуації “часткових реформ”, як це описано Гелманом (1998). Таким чином, не тільки реформи виявилися не здатними змінити економічну поведінку та викоренити джерела ренти, але навпаки, ті, хто не хотів та не здатен був працювати по-новому, виявилися, втім, цілком здатними перевернути реформи на свою користь.

Слабкість державного управління, що була, у свою чергу, відображенням слабкості громадського контролю над владою, спричинила фактичну приватизацію доходів від підприємств впливовими адміністративно-господарськими угрупованнями без їх приватизації, до яких зазвичай входили директори підприємств та представники влади. Таке становище є величезним джерелом ренти. До того ж, рента утворюється за рахунок не тільки розкрадання державного, а й за рахунок незворотної декапіталізації основних фондів, що, можливо, за інших обставин мали б неабияку ринкову вартість, а також суспільно та економічно неефективного інвестування, тобто марнування коштів. Такий проміжний стан є гіршим за будь-яку форму приватної власності.

Автори реформ вважали ваучерну приватизацію засобом часткового вирішення зазначених проблем. Дійсно, згідно з економічною теорією, приватна власність є необхідною, хоча і не достатньою, передумовою для розбудови ринкової економіки. Отже, якщо не провести бодай якусь, навіть не дуже ефективну приватизацію, годі сподіватися на ринкову поведінку від суб'єктів господарювання. А без ринкових суб'єктів господарювання неможливо накопичити капітали, достатні для викупу активів, що належали державі, та створити відповідну інфраструктуру. Для виходу з хибного кола було запроваджено масову ваучеризацію, суть якої полягала у розподілі акцій підприємств безпосередньо серед усього населення і перетворення його на власника. **Експерти вважали, що відома неефективність цього методу “первинної приватизації” зрештою компенсується виникненням вторинного ринку, за допомогою якого керівництво потрапить до рук дійсно ефективних власників. Це припущення насправді стало наріжним каменем усіх реформ, оскільки без застосування цього механізму неможливо вирішити основне питання — зміну економічної поведінки підприємств.**

Такий оптимізм ґрунтувався на так званій теоремі Коуза. Ця знаменита теорема підтверджує, що за умови повної інформації і нульових трансакційних витрат (див. розд. 1), будь-який як завгодно поганий початковий розподіл прав власності зрештою призведе до ефективного розподілу ресурсів за умови, що ці права власності будуть чітко визначені. Пізніше сам Коуз говорив, що цю теорему потрібно розуміти тільки як ілюстрацію важливості трансакційних витрат, якою багато економістів спрощення ради схильні нехтувати. Ця ситуація служить прекрасним прикладом неприпустимості подібних спрощень стосовно перехідних економік. Недоврахування інституціональних, поведінських і політико-економічних чинників призвело до того, що в результаті розподіл активів і прав власності виявився дуже далеким від ефективного.

Як з'ясувалося, сам процес приватизації має різний зміст залежно від інституційного середовища, у якому він відбувається. За умов “економіки влади”, що була притаманна радянській системі (точніше, була успадкована нею від докапіталістичних часів), раціональна поведінка спрямована не стільки на матеріальне збагачення шляхом створення економічного прибутку, скільки на здобуття певної посади у неформальній ієрархії, що відіграє роль своєрідного “статусного капіталу”. Останній може приносити матеріальні прибутки через механізм адміністративної ренти, але здебільшого перевага надається отриманню “прибутку” у вигляді натуральних послуг. Розвиток цієї системи в загальному контексті невідвортної та незупинної модернізації суспільства на тлі науково-технічного прогресу поступово призводить до збільшення ролі матеріальних стимулів, зокрема місце “послуг” поступово займають гроші. Це викликає попит на встановлення нових “вічних” цінностей, серед яких чільне місце посідає власність. Функціонери адміністративно-командної системи виявляють бажання конвертувати свій “статусний капітал” — владу — в суто економічну форму звичайного матеріального капіталу.

Але такі “капіталісти” за своєю сутністю докорінно відрізняються від підприємців, що від початку заробляли свій капітал у бізнесі. Відповідно й керовані ними підприємства мають поводитись по-іншому. Капітал дає можливість його власникові не тільки фізично інвестувати кошти у підприємства, але й перебирати над ними контроль, нав'язуючи свою корпоративну культуру менш успішним. Завдяки дії ринкових законів відбувається відбір та розповсюдження корпоративної культури, найбільш адекватної існуючим (і швидкоплинним) умовам саме шляхом інвестування капіталів. Колишні функціонери (насамперед, “червоні директори”) у більшості не були і не могли бути підприємцями за своєю суттю та духом, тому не дивно, що первинний розподіл власності на користь таких хазяїв здебільшого не мав істотних позитивних наслідків для економіки. Втім, ті, на жаль, нечисленні керівники-підприємці, які отримали підприємства у повноцінну власність, переконливо довели переваги приватної форми.

Але у переважній більшості пострадянська номенклатура просто скористалася приватизацією для перетворення власної політичної влади на конкретні права власника. Популістські заклики до передачі народної власності у руки самого народу для того, щоб приватизацію було сприйнято у суспільстві, вважалися ефективним засобом попередження громадських протестів та неспокою у суспільстві при відмові від принципу “соціальної рівності”. Нові власники, що вийшли з кіл номенклатури, звичайно, не мали на меті зробити систему відкритою. Вони спромоглися штучно завищити трансакційні видатки, значною мірою зберегти нечіткі права власності і навіть спотворити систему ринкової інформації, штучно підвищуючи непрозорість (Януш Ширмер), тобто порушити всі передумови, що висувуються у теоремі Коуза. В результаті, навіть незважаючи на офіційне існування більш-менш придатної правової бази, вторинний ринок залишається у зародковому стані, та й інші дієві механізми ефективного розподілу власності досі залишаються мрією.

Втім, навіть за відсутності вторинного ринку акцій, що є найдієвішим механізмом перерозподілу активів на користь найбільш ефективних власників, у ринковій економіці існують механізми такого перерозподілу. А саме, підприємства, які мають найвищу ефективність використання ресурсів (насамперед підприємства з найвищою продуктивністю праці) завдяки цьому факторові, за інших однакових умов, отримують відносно більший прибуток. Власне, це дає їм більше

можливостей для самоінвестування і, водночас, приваблює сторонніх інвесторів, що зрештою сприяє розширенню виробництва. Процес триває до того моменту, коли збільшення пропозиції не призведе до зникнення надприбутку за рахунок відносного зниження цін. В то й же час, за браком коштів неефективні підприємства втрачають можливість до відтворення обігових коштів, а потім і основного капіталу, та поступово вибувають з бізнесу – якщо, звичайно, не піддаються захопленню з боку більш успішних, що мають відповідні ресурси.

Результатом цього процесу повинно стати вирівнювання прибутковості активів. Зазначимо, що це справджується не лише по відношенню до нових інвестицій, а й відносно вже існуючих активів, які в даному контексті слід розглядати як ресурс. Неефективне використання цього ресурсу повинно спричинити втрату капіталу, що відбуватиметься завдяки дії механізмів фондового ринку або, за їх відсутності, через дезінвестування. Такі правила гри, зрештою, спонукають ефективний розподіл власності.

Ринкові фактори

КОНКУРЕНЦІЯ на товарних ринках, ЖОРСТКІ БЮДЖЕТНІ ОБМЕЖЕННЯ, РІВНІ ПРАВИЛА ГРИ

**КОНКУРЕНЦІЯ на ринках капіталу,
 ЖОРСТКІ БЮДЖЕТНІ ОБМЕЖЕННЯ,
 ПРОЗОРІСТЬ ДЛЯ ІНВЕСТИТОРІВ
 ЗАХИСТ КРЕДИТОРІВ
 МАКРОЕКОНОМІЧНА СТАБІЛЬНІСТЬ**

Ефективність інвестицій

Вирівнювання прибутку

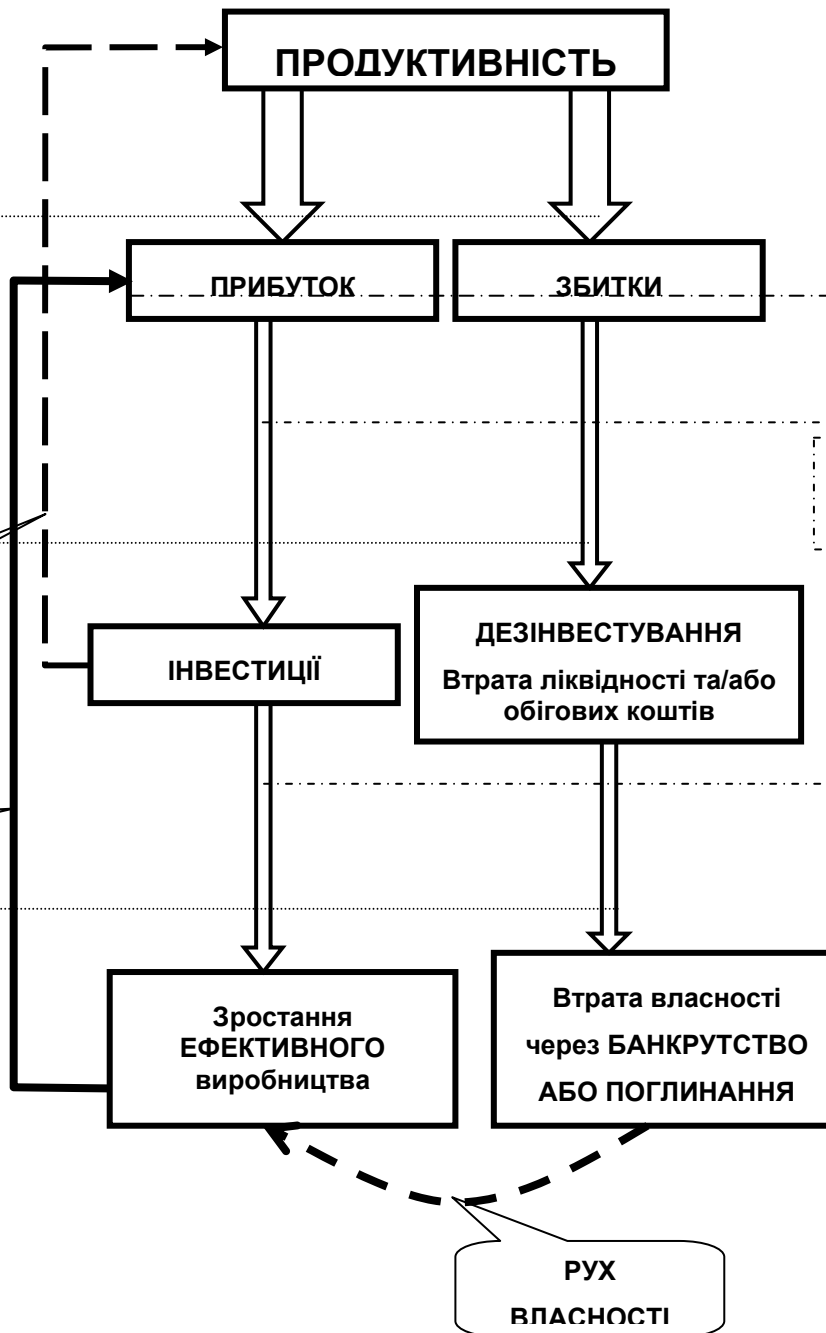
РІВНІ ПРАВИЛА ГРИ
ЕФЕКТИВНІСТЬ МЕХАНІЗМУ РОЗПОДІЛУ
ІНВЕСТИЦІЙ
Ефективний механізм банкрутства

Права власності

ЗАЦІКАВЛЕНІСТЬ У МАКСИМІЗАЦІЇ ПРИБУТКУ

ЗАХИЩЕНІСТЬ ТА ПРОЗОРІСТЬ ПРАВ ВЛАСНОСТІ

ЧІТКА ВИЗНАЧЕНІСТЬ ПРАВ
ВЛАСНОСТІ
ЕФЕКТИВНЕ ЗДІЙСНЕННЯ ПРАВА
УПРАВЛІННЯ



Ключовими моментами цієї схеми є чітка визначеність та структурованість прав власності. А саме:

- особа, що має права на надходження від власності, має співпадати з номінальним власником, що має права розпорядження майном (а, отже, і втрати його в разі невдалого господарювання) – в іншому разі, порушується система стимулювання, адже прибуток отримують одні, а за невдачі відповідають інші;
- особа, що здійснює управління власністю має співпадати з номінальним власником, або, принаймні, ефективно контролюватися ним – в іншому разі, підприємство як таке не буде максимізувати офіційний прибуток;
- обмеження на використання власності не повинні бути настільки сильними, щоб унеможливити її ефективне використання (як, наприклад, заборона на експорт продукції, на змінення виду діяльності, або на звільнення залишкової робочої сили) – в іншому разі, навіть попри наявність економічних стимулів підприємства не зможуть реагувати належним чином на ринкову ситуацію.

Крім того, якщо, власником є держава, що здійснює ефективний контроль за управліннями, то метою існування підприємства є не стільки отримання прибутку, скільки задоволення певних суспільних потреб, згідно з уявленнями окремих політичних керівників. За таких умов, дія ринкових механізмів повністю відмінюється, адже всі вони сконструйовані таким чином, щоб саме прибуток виступав винагородою. Попри багато спроб довести можливість теоретичного існування ефективно функціонуючих альтернативних механізмів, слід підкреслити, що жодна із модифікацій соціалістичної системи не змогла забезпечити ефективне використання капіталу, задовольнити потреби населення в товарах та послугах, підтримувати належний рівень їх якості, що, зрештою, і стало однією з основних причин її краху.

В ситуації, коли такий політичний контроль за управлінням підприємствами за будь-яких обставин втрачає дієвість, прибуток від діяльності компанії фактично отримує її керівництво. Воно, природно, намагається його максимізувати але, перше, йдеться тільки про персональний прибуток, що не завжди пов'язаний з прибутком підприємства, по-друге, воно отримує надходження від капіталу, не відповідаючи, в той же час, цим капіталом за результати роботи, що можна класифікувати як “нечіткі права власності” (див. Таблицю 2.1)

Неважко продемонструвати, що за таких обставин пошук ренти стає більш раціональним для керівників підприємств, аніж прагнення до ринкового прибутку. Дійсно, якщо певна особа має можливість приватизувати права контролю за фінансовим (товарними) потоками компанії, він/вона має повноцінну можливість не тільки перехопити весь чистий (зменшений на фактичні амортизаційні відрахування) прибуток, але й привласнити грошовий потік в повному обсязі, нехтуючи відтворенням основного капіталу. Якщо ця особа не є водночас власником цього капіталу, тобто збитки підприємства не пов'язані з її персональними збитками, в короткостроковій перспективі така стратегія, відома як “end game” (“остаточна гра”, “остання гра”), може розглядатися як оптимальна. За дуже непевних політичних та

економічних умов, коли важить тільки короткострокова перспектива, так і станеться. Втім, ця ситуація сприймається керівництвом держави як неприйнятна, оскільки при цьому, вочевидь, відбувається дезінвестування економіки та руйнування промислового потенціалу. Воно має альтернативу:

а) зміцнювати ринкові інституції, аби у непрямий спосіб створити протидію цим, здебільшого негативним, тенденціям через зміну стимулів та створення прозорого середовища, наприклад повністю приватизуючи підприємства та водночас зміцнюючи корпоративне управління,

або

б) створювати для підприємств, що опинилися в скрутному становищі певні сприятливі умови, що утримували б їх від дезінвестування якомога довше, хоча б і за рахунок решти економіки (такі як, приміром, прямі та непрямі субсидії, протекціонізм, тощо). Така політика відома як “підтримка вітчизняного виробника” і провадиться під гаслом “заводи мають працювати”.

В останній спосіб, держава, фактично, організує потік ресурсів, не пов’язаних з фінансовими результатами (тобто – ренти) у бік номінально збиткових підприємств. Маючи на увазі першопричину цих збитків, цей потік, фактично, спрямовується у кишеню власника грошового потоку номінально збиткової компанії, тобто “підтримка” зводиться до привласнення суспільних ресурсів. Якщо ж компанія є не тільки номінально, але й фактично збитковою, організація такого перерозподілу ресурсів має наслідком штучне подовження функціонування неефективного виробництва, тобто “підтримка” є способом марнування суспільних ресурсів. На практиці обидва випадки часто доповнюють один одного, до того ж їх досить важко розрізнити.

Згідно до загальновизнаної економічної теорії, на рівні підприємства форма власності зумовлює, перш за все, економічну поведінку. У таблиці зроблено спробу дещо схематизованої систематизації висновків цієї теорії для порівняння деяких аспектів економічної поведінки гіпотетичних державних та приватних підприємств.

Таблиця 2.2. *Ознаки приватної та державної власності*

Аспект поведінки	ринкової	Приватна власність (ринкова економіка)	Державна власність (планова пострадянська економіка) та
Мотивація власників		Максимізація прибутку	Різноманітна, відмінна від ринкової
Керівництво		Досить ефективно кероване власниками	Формально відповідальне перед міністерством, фактично – майже некероване
Інвестиції в інноваційні програми		Через механізми ринку капіталів та фондового ринку	Через “Держплан”, міністерства
Відповідальність за невдалі інвестиції		Повна	Майже відсутня
Відповідальність по		Повна	Майже відсутня

зобов'язаннях кредиторами	перед		
------------------------------	-------	--	--

Таким чином, сукупність ринкових інституцій, що включають чітко визначені та добре захищені права власності, жорсткі бюджетні обмеження та бодай відносну прозорість ринкової інформації здатна поступово поліпшити ефективність використання активів, хоча і працює надто повільно у порівнянні з ринком капіталу.

Ринкова ефективність є наслідком одночасної дії як суто ринкових факторів, таких як конкуренція, так і ефективності реалізації прав власності. В розширеному розумінні, останні включають також “жорсткі бюджетні обмеження”, рівні правила гри, рівень втручання держави у прийняття рішень, тощо. Вивчаючи силу та напрямок зв'язків, що існують між економічними індикаторами діяльності підприємств економетричними методами, можна сподіватися дістати кількісну інформацію, що характеризуватиме міру ефективності тих чи інших інституцій.

Багато дослідників вважають ваучерну приватизацію та деякі її елементи, як-то пільги для керівництва та працівників підприємств (“інсайдерів”), головною причиною невдач.

Однак досвід Росії та України свідчить про те, що уряд дійсно ніколи не мав можливості вільного вибору форм приватизації, бо знаходився під постійним тиском промислового та аграрного лобі (Аслунд). Більш того, самі уряди були частиною тієї ж системи економіки влади. На противагу, приватизація, принаймні на першому етапі, призвела до очевидного успіху і у Чехії, де проводилась ваучерна масова приватизація, і в Угорщині, що віддала перевагу чисто грошовому варіанту, і в Польщі, де відносно швидка масова приватизація невеликої частини держвласності поєднувалася з дуже поступовим продажем великих об'єктів, і зараз є далеким від завершення.

Загалом, розмаїття умов при обмеженій кількості прикладів навряд чи дасть коли-небудь змогу зробити остаточний висновок щодо переваг тих чи інших способів приватизації. Скоріше за все, в основі успіху лежать такі фактори, як, наприклад, схильність до відкритості та здатність державного керівництва. В усіх без винятку посткомуністичних країнах були відсутні місцеві капітали, що могли б взяти участь у масовій приватизації. Ті країни, що воліли допустити до участі у приватизації якнайменше іноземців, як-то Чехія та Росія, запроваджували ваучерну схему, натомість Угорщина та, частково, Польща не побоялися відразу ж продавати державне майно за гроші.

Між іншим, сильне та рішуче державне керівництво, наприклад, у тій же Польщі або Китаї, робить менш збитковим для суспільства зволікання з масовою приватизацією, бо меншими є втрати від спонтанної приватизації — неконтрольованого тіньового перетікання кращих активів до приватного сектора з одночасним пограбуванням держави за рахунок ренти. Таким чином, врешті-решт обраний спосіб приватизації, особливо у таких питаннях як конкурентність продажу, привілеї для інсайдерів, особливі можливості для адміністрації підприємств, та ін., може розглядатись не тільки і не стільки як самостійний чинник, скільки як важливий

індикатор стану ринкових та громадянських інституцій у суспільстві, що визначальною мірою впливає не тільки на подальшу долю приватизованих підприємств, але й визначає взагалі наявність можливостей для сталого економічного зростання в країні.

На жаль, на відміну від Польщі, де поєднувалися позитивні моменти, на час набуття незалежності Україна являла собою приклад країни, де усі ці фактори діяли негативно. Директори та колишня партгоспноменклатура зберігали сильні позиції, тож лобювання привілеїв на їхню користь було набагато сильнішим за тиск демократичних інститутів на користь підвищення конкурентності та прозорості приватизації; за загальним переконанням, суспільна думка (почасти керована тією ж партгоспноменклатурою) підтримувала закритість не тільки від іноземних, але й від будь-яких сторонніх покупців підприємств, на користь власності інсайдерів; державне керівництво було вельми слабким та неефективним. Достатньо зазначити, що керівництво новоствореної держави навіть не знало про існування багатьох підприємств, управління якими за радянських часів здійснювалося безпосередньо з Москви. Приватизація в Україні була вимушеною, спланованою під тиском зацікавлених груп, насамперед, директорату; через відсутність позитивного досвіду деякі перші кроки були помилковими — наприклад, “безготівкові” ваучери не виправдали себе. Зрештою вона призвела до розпорошення власності серед численних дрібних акціонерів, або до переходу контролю над підприємствами до рук робітників та адміністрації — так званих інсайдерів.

Як ми вже бачили, власність інсайдерів має переваги для невеликих підприємств, що працюють у сфері традиційних технологій, або навпаки, високотворчої праці. Недарма кооперативи й артілі, поширені переважно в сільському господарстві, народних промислах і ремеслах, мистецтвах, і програмуванні. Але початковий підхід, що здійснювався в перші роки, до початку масової приватизації, ґрунтувався на зовсім інших, ідеологічних міркуваннях. У результаті, фактична приватизація проходила переважно через оренду з викупом, тобто на користь інсайдерів незалежно від розмірів підприємства і його профілю. Інша справа, що в ті роки приватизація обмежувалася в основному відносно невеличкими підприємствами “нестратегічних” галузей.

Крім того, приватизація на цьому етапі була суто добровільною, а тому слід було чекати, що приватизувалися насамперед досить перспективні підприємства, або, принаймні, такі, що були перспективними в уявленні свого керівництва. За даними Фрідмана et al. (1997), підприємства, викуплені менеджерами, у країнах ЦЄ виявилися успішнішими. Як відзначають автори, це може бути пов’язано з тим, що, володіючи повнішою інформацією, менеджери прагнули приватизувати саме найперспективніші підприємства. Крім того, очікуючи приватизації і будучи впевненими в майбутньому, вони могли краще підготувати підприємства до боротьби за ринки збуту.

В Україні на першому етапі приватизація була нетиповим та адміністративно дорогим процесом, а статус державного підприємства очевидно полегшував доступ до “м’яких бюджетних обмежень” і одночасно повністю дозволяв директору набувати особистий капітал. Потрібно було мати чималу підприємливість, схильність до незалежності та бути досить впевненим у своїх силах, щоб піти на ризик вийти з-під державного опікування за власною ініціативою. Тож такі підприємства повинні були

від початку вирізнялись сильнішим та підприємливішим менеджментом, що мало значною мірою компенсувати неохочість до реструктуризації, яку зазвичай виявляють інсайдери.

Вельми важливим є те, що середовище, у якому діють ці підприємства, не визначаються прозорістю, контроль утруднений, “антидиректорські” закони і норми покликані захищати меншість акціонерів, діють недостатньо ефективно, а підприємства масово приховують прибуток не тільки і не стільки від акціонерів, скільки від оподаткування. В таких умовах показники роботи підприємств, що належать стороннім акціонерам цілком закономірно можуть бути гіршими, ніж у цілком схожих, які належать інсайдерам. Це суто порівняльна характеристика, що ніякою мірою не применшує хиб інсайдерської форми власності. Підприємства, що належать інсайдерам, працюють погано у порівнянні з тим, як вони працювали б у випадку ефективною власності, але ті, що належать зовнішнім власникам, працюють ще гірше, оскільки права власності цих власників погано реалізуються.

Інші підприємства, приватизовані по ваучерній схемі після 1994 р. (переважно в 1995—1997 р.), були частково викуплені сторонніми власниками, які були представниками стратегічних або портфельних інвесторів, але більшою частиною розпродані серед величезної кількості дрібних власників-громадян, що здебільшого не мають ані найменшого досвіду в управлінні корпораціями, ані навіть найменшого бажання в такому управлінні брати участь. Процес перерозподілу цієї власності та її концентрації в руках дієздатних власників йде, але вкрай повільно: витрати, пов’язані з процесом концентрації дуже великі (найчастіше навіть прості витрати на скупівлю акцій перевищують їхню ринкову вартість), а можливі вигоди не визначені, оскільки директори не поспішають розлучатися зі своїм привілейованим становищем і можливістю безкарно обкрадати безпомічних дрібних акціонерів.

Втім, навіть така сумнівна приватизація відіграла нарешті свою позитивну роль у:

- а) створенні ринкових, хоч і примітивних, інституцій;
- б) наданні можливості діяти нечисленним реальним власникам та керівникам;
- в) створенні певного суспільного платоспроможного попиту на реформи.

Останнє є дуже важливим, особливо якщо врахувати, що корупція в СНД, здається, й досі є міцнішою за громадський контроль. Звичайно, в умовах спотвореного інституційного середовища попит “нових-старих” власників на реформи не заходить надто далеко у просуванні до справжнього ринку, а частіше зростає у протилежному напрямку. Але, як ми побачимо далі, позитивні результати, навіть в Україні, нині є досить наочними, хоч у країнах ЦЄ, де початкові інституційні умови були незрівнянно кращими, а, отже, й реформи проводилися послідовніше, результати від них виявилися надійнішими та проявилися раніше.

2.7. Форма власності, менеджмент і реструктуризація: порівняльна оцінка результатів приватизації в Україні та країнах ЦЄ

Країни Центральної Європи, особливо Чехія, Словаччина, Угорщина, та Польща звичайно розглядаються як наочний приклад успішності швидких та рішучих реформ. На противагу їм Україна, принаймні до самих останніх часів, вважалася типовим

прикладом згубності нерішучого та непослідовного реформування. До 1994 р., коли була розпочата масова приватизація в Україні, більшість інших європейських посткомуністичних країн уже домоглися значних успіхів у трансформації відношень власності та макроекономічній стабілізації. При цьому, як правило, приватизація, на загальну думку, принесла значний позитивний ефект, що виразився в зупинці економічного спаду і навіть в переході до зростання.

В той же час Україна довго вагалася з початком масової приватизації, знищивши вщент усі заощадження населення та бізнесу “першої хвилі” через гіперінфляцію та неприпустимо довго затягнувши період так званої номенклатурної прихвизації — тіньового перерозподілу державних активів через підприємства, створені безпосередньо директорами при державних заводах. Після подолання гіперінфляції та досить успішної за темпами та масштабами ваучерної приватизації економічне зростання не починалося протягом кількох років, навіть у галузях, які були приватизовані раніше. Результатом стала найбільша серед країн з перехідною економікою (окрім тих, що потерпіли від військових конфліктів) глибина спаду ВВП¹⁹. Що ж саме було запорукою успіху країн ЦЄ на відміну від України і що ж, врешті-решт, спрацювало і там і тут попри всі відмінності у інституційних передумовах? Ми розглянемо два найважливіші параметри, за якими зазвичай оцінюється успішність чи неуспішність приватизації. Перш за все, це наявність чи відсутність заходів з реструктуризації. По-друге, це, власне, успіх чи неуспіх підприємств, що звичайно вимірюється прибутковістю та зростанням обсягів виробництва. Як ми побачимо далі, до них варто додати третій — роль приватизації у створенні ринкового економічного, зокрема макроекономічного, середовища, що сприяє зростанню.

Очевидна відмінність країн ЦЄ полягала, насамперед у тому, що приватизації передувала “маркетизація” (за означенням Фрідмана, Хесселя та Рапачинського) — рішуче відкриття економіки для внутрішньої та зовнішньої конкуренції та не менш рішуча відмови від практики “м’яких бюджетних обмежень” по відношенню як до недержавних, так і до державних підприємств. Поставлені у рівні ринкові умови, останні також змушені були докорінно змінити свою економічну поведінку та в результаті домоглися певних успіхів. Але приватна власність наочно продемонструвала значні переваги, особливо важливі за умов масової реструктуризації. Приватизований сектор навіть почав помітно збільшувати зайнятість і у такий спосіб значно пом’якшив соціальні проблеми, здебільшого пов’язані з масовою реструктуризацією. Звичайно, це сталося не одразу, а після деякого періоду “визрівання”, протягом якого приватизовані підприємства шукали ефективного власника, а той шукав гроші, проводив реструктуризацію, завойовував ринки, тощо.

В цілому результати обстежень, проведених у деяких країнах ЦЄ, свідчать про те, що **головним “шоком”, з яким довелося зіткнутися підприємствам, була не**

¹⁹ Серед інших пояснень — велика частка виробництва, орієнтованого на військові потреби, та дуже не вигідні умови торгівлі, що склалися для енергомістких галузей, які становлять лівову частку промисловості (див. Дубровський, 2000). Частина дослідників зазначають також, що в дійсності спад був набагато меншим, а головним чином сталася тінізація економіки (Пасхавер). Всі ці чинники, безумовно, мали місце. Але: (а) є багато підстав стверджувати, що за радикальнішої та, головне, послідовнішої політики реформ наслідки від початкових викривлень у структурі виробництва були б менш суворими, а тінізація взагалі цілком породжена недоліками економічної політики; і (б) спад, пов’язаний з цими початковими викривленнями насправді зумовлений не тільки їх безпосереднім внеском, а насамперед політико-економічними чинниками, що у свою чергу походять з цих викривлень. Наприклад, та ж тінізація великою мірою пов’язана із завищеними вимогами щодо оподаткування пересічних підприємств, а вони, у свою чергу, значною мірою зумовлені тиском з боку приречених на занепад енергомістких галузей та виробництв, орієнтованих на військові потреби.

стільки зміна форми власності, скільки лібералізація і жорсткість бюджетних обмежень (“маркетизація”, за визначенням Фрідмана, Грея, Гесселя і Рапачинського, 1997) у сполученні з втратою традиційних ринків збуту і постачання. У відповідь на цей шок як державні, так і приватизовані підприємства в цих країнах змушені були вживати заходів з реструктуризації. Не виправдалися сподівання на те, що приватні підприємства будуть це робити частіше, але, як з’ясувалося, реструктуризація на них виявилася істотно успішнішою. Автори пов’язують цей факт з тим, що, на відміну від державних підприємств, які вдавалися до реструктуризаційних заходів здебільшого тільки під тиском обставин та задля того, щоб захистити існуючий стан справ, приватизовані діяли підприємливіше.

Звичайно, це є ознакою кращого менеджменту приватизованих підприємств. Однак Фрідман et al. (1998), “незважаючи на всі зусилля” не змогли знайти істотних формальних розходжень у формальних вимірах якості “людського капіталу” керівників приватних і державних компаній. Хоча за досліджуваний період в обох секторах змінилося близько 60% менеджерів, цей фактор також не мав істотного впливу на стан підприємств. Втім, відсутність статистично значимого зв’язку між фактом заміни менеджменту і наступним зростанням надходжень ще не свідчить про даремність “кадрової революції”. Скоріше представляється ймовірним, що у приватизованих підприємствах 40% вищих менеджерів, що зберегли свої позиції, зберегли їх саме за рахунок своїх здібностей, а в 60% компаній, де відбулися кадрові зміни, становище покращилося, у той час, як зміни у державному секторі відбувалися у менш конструктивний спосіб — наприклад, з переходом кращих менеджерів у приватні структури.

Крім того, успішна реструктуризація на початковому етапі може супроводжуватись (і як правило супроводжується) зниженням надходжень. Особливо це справедливо для процесу “маркетизації”. Зниження конкурентоздатності, викликане різким зростанням витрат по відношенню до ринкової ціни продукції, що випускається (Фрідман et al. 1997), пов’язаним з лібералізацією цін і втратою традиційних низькоконкурентних ринків, призвів до помітного зменшення надходжень для підприємств усіх форм власності в 1990—1993 рр.²⁰

Однак, як відзначають Фрідман et al. (1997) у Польщі, Угорщині і Чехії, де проводилося опитування, приватизація стала “могутніми ліками” проти негативних наслідків “шоку маркетизації”. За даними цих авторів, на приватизованих підприємствах надходження не тільки не зменшились у порівнянні з 1990 р., але навіть у половині випадків зросли. Причому це не пов’язано з початково кращим станом приватизованих підприємств. Ширше дослідження Поля et al. (1997), що

²⁰ Слід зазначити, що порівняння результатів роботи підприємств у більш відкритій і менш відкритій економіках не є цілком коректним. Результати, досягнуті до 1990 р., можуть виглядати краще, ніж у 1993, наприклад, за рахунок того, що товар на значно менше вільному ринку зразка 1990 р. міг продаватись по завищеній номінальній ціні просто тому, що через недоліки конкуренції ринок не міг визначити його реальну ціну, або вона взагалі регулювалась державою. Таким чином, наприклад, формальний спад виробництва і погіршення інших економічних показників, викликані падінням цін на товари кінцевого попиту відносно сировини, може виявитися значною мірою фіктивним, оскільки їхні споконвічні значення просто не відповідали реальним. Іншими словами, ці “ціни” не були цінами в ринковому змісті слова.

включає крім перерахованих країн також Словаччину, Болгарію, Румунію і Словенію, цілком підтверджує цей результат.

Дані про зростання чи падіння прибутковості в країнах ЦЄ по економіці в цілому дещо розходяться у різних авторів. З одного боку, Фрідман et al. відзначають зростання співвідношення витрати²¹ до надходження як загальну закономірність, що вказує скоріше на падіння прибутковості, з другого, — Поль et al., аналізуючи прибутковість, говорять про зростання “багатофакторної продуктивності” (total factor productivity), показника який у ринковій економіці має бути однозначно і позитивно пов’язаний із прибутком. Ці результати можна сполучити, якщо припустити, що за час спостережень істотно скоротилися які-небудь статті витрат, не включені в розгляд Фрідманом et al., але враховані Полем et al. Крім того, ці результати, зрозуміло, отримані на різних вибірках та у різний спосіб. Також цілком можливо, що зв’язок між продуктивністю та прибутковістю не був насправді таким щільним та однозначним, яким він має бути. Принаймні в Україні такий зв’язок, за нашими попередніми даними, дуже слабкий.

Однак і в тому, і в другому випадках приватизація має значний позитивний ефект: за даними Фрідмана et al., у приватному секторі співвідношення витрат і надходжень змінилося незначно, а Поль et al. дійшли висновку, що належність до приватного сектора забезпечує в середньому 4.5% додаткового приросту прибутку на рік. З огляду на те, що приватизовані підприємства в цих країнах відчувають на собі жорсткіші бюджетні обмеження, це є безумовним доказом успіху приватизації у країнах ЦЄ.

А що ж відбувалося в Україні?

Протягом багатьох років на російських та українських підприємствах хоча і спостерігалася реструктуризація, але вона відбувалася незрівнянно повільніше, ніж у країнах ЦЄ, причому приватизовані колишні державні підприємства в цьому відношенні мало відрізняються від тих, що не змінювали форму власності. За даними Акімової (2000), що були одержані на основі обробки матеріалів опитування осені 1998 р., а також широкомасштабного дослідження Лондонської Бізнес-Школи та Інституту реформ під загальним керівництвом Естріна та Пинзеника, здобутими у 1999 р., реструктуризація у різних формах відбувається з незначними відмінностями як на державних, так і на недержавних підприємствах, розючих відмінностей між ними не виявлено. Ці дані в основному збігаються з даними для країн ЦЄ. На жаль, ми не знайшли статистичних досліджень, що підтверджують успішність реструктуризації в Україні, які можна було б прямо порівняти з аналогічними студіями стосовно країн ЦЄ. Однак непрямі докази свідчать, що ситуація розвивається у тому ж напрямку, хоча не так послідовно.

За даними Акімової, схильність до проведення реструктуризації, а також її успіх, що виражається, наприклад, у зростанні частки ринку, позитивно пов’язані насамперед з участю вищого керівництва підприємства в тренінгах. Це, звичайно, не означає, що посадивши всіх директорів за парти, обов’язково вдасться докорінно змінити ситуацію. Як цілком справедливо відзначає автор, той же показник може

²¹ Витрати, що включають і робочу силу, і матеріали, без урахування витрат на капітал (амортизації, обслуговування кредитів і т.п.).

слугувати як індикатор якості здатності та підприємливості керівників. Але в цілому така сильна залежність доводить визначальне значення саме “людського чинника” для успіху підприємства в наших умовах. Очікується, що, з огляду на недостатній розвиток універсальніших механізмів встановлення адекватного менеджменту, цей чинник виявиться вирішальним і навіть важливішим, ніж у країнах ЦЄ.

Естрін і Роузв'єр (1998) не виявили істотного впливу форми власності на прибутковість підприємств в Україні (за винятком таких АТ, у яких держава є головним власником). В той же час, за їхніми даними, приватні підприємства істотно рідше вдавались до бартеру, що свідчить про те, що приватизація сприяє більш “нормальній” ринковій поведінці, хоча, зрозуміло, може частково визначатися й самодобором у процесі зміни власності — приватизацією переважно підприємств, орієнтованих на споживчий ринок. Крім того, бартеризація виявилася одним із найістотніших чинників прибутковості (точніше збитковості). Така ж залежність підтверджена Акімовою. Втім питання, чи то бартер, породжений середовищем, у якому такий спосіб дії є економічно раціональним на рівні підприємства, чи то керівники обирають його з суб'єктивних причин, залишається відкритим. Бартер також часто нав'язується підприємству його сильнішими партнерами, бо навіть і самих партнерів нав'язують могутні кланово-номенклатурні структури, що зазвичай називають мафією.

Результати Естріна та Роузв'єра можуть вказувати на те, що приватні й державні підприємства переслідують різні цілі при укладанні бартерних контрактів. Наприклад, такий результат можна пояснити, виходячи з припущення, що приватні підприємства більше схильні за допомогою бартеру занижувати прибуток (з метою зменшення податків і/чи дивідендів аутсайдерам), ніж їх державні контрагенти. Останні можуть мати мотиви для завищення “паперового” прибутку — наприклад, заради демонстрації “успіхів у роботі”, від яких залежить кар'єра директора державного підприємства. Оскільки в дослідженій Естріном і Роузв'єром вибірці істотно більше приватизованих підприємств, у цілому переважає негативний вплив бартеризації на рентабельність. Однак у світлі викладеного вище, це може вказувати на більшу реальну прибутковість приватного сектора.

Істотним є те, що всі результати, які аналізуються у роботі (Естрін і Роузв'єр, 1998), отримані цими авторами на основі даних за 1996 р. За нашими даними (Дубровський, Шигаєва, Ширмер, 1999), у цей період розходження в прибутковості були дійсно мінімальними і проявилися лише в 1997 р. Втім, у подальшому різниця знову стала неістотною, скоріше за все завдяки впливу фінансової кризи 1998 р. І хоча обсяг прибутку, отриманого недержавними підприємствами, у подальші роки перевищував обсяг прибутку державних (на жаль, офіційна статистика не дає можливості розрізнити дійсно приватизовані підприємства від корпоратизованих державних та частково приватизованих), показники прибутковості, принаймні у промисловості, поводити себе неоднозначно з деякою перевагою на користь недержавного сектора²².

²² Результати відрізняються вельми істотно в залежності від конкретного показника. “Традиційні” показники балансового прибутку та прибутку від реалізації продукції є зазвичай об'єктом маніпулювання, бо використовуються як база для нарахування податку з прибутку та дивідендів. В той же час запропонований В.Маргулісом показник “чистого приросту чистих активів” є за своїм економічним змістом аналогічним прибутку

Естрін і Роузв'єр (1998) не виявили істотного впливу приватної власності в цілому на обсяги продажів підприємств в Україні. У той же час їхні результати свідчать про те, що приналежність інсайдерам позитивно позначається на продажах, що теж збігається з результатами Фрідмана та інших. Пізніше Лещенко та Кирилюк, базуючись на матеріалах опитування 1999 р., встановили, що приватизовані підприємства за багатьма критеріями виглядають краще, але використана цими авторами оригінальна методика є досить складною для інтерпретації.

Нашому дослідженню передували праці Ширмера, Шигаєвої та Пивоварського (1998), які спочатку виходили із гіпотези (заснованої на міркуваннях, подібних наведеним вище) про те, що на відміну від країн ЦЄ, в Україні приватизація не принесла результатів, оскільки не супроводжувалася створенням адекватного середовища для ведення бізнесу, тобто, того, що Бальцерович назвав "приватизацією відношень". Здавалося б, статистичні дані підтверджували цю гіпотезу: серед галузей спостерігалася сильна залежність між збитковістю і глибиною приватизації, при цьому глибина спаду залежала від приватизації позитивно або не залежала взагалі, що пов'язане з тим, як вимірювати глибину приватизації. Проте, як ми знаємо, в Україні економіка дуже неоднорідна, зокрема, умови в різних галузях відрізняються вражаюче. Крім того, різні галузі в різному ступені випробували на собі вищеописаний шок "маркетизації": виробники споживчих товарів зіткнулися з конкуренцією й одночасно випробували на собі жорсткіші бюджетні обмеження. Металургія і хімія, вийшовши на зовнішні ринки, і потрапивши під ще жорсткіший конкурентний прес, знайшли віддушину у вигляді непрямих субсидій і т.п. Таким чином, правильнішим було б порівнювати результати всередині кожної галузі, тобто державний сектор із недержавним всередині тих самих галузей.

І отут були помічені істотні розходження, які не можна було не помітити. Елемент везіння полягав у тому, що першими були досліджені результати 1997 р.: ще роком раніш розходження були неістотними. А в 1997 р., як виявилось, рентабельність підприємств недержавного сектора в середньому помітно перевищувала рентабельність державних у тих же галузях по всіх показниках або принаймні не була нижчою, незважаючи на те, що в цілому державний сектор одержував, за даними Держкомстату, більший прибуток. Але головне, що прибутковість у недержавному секторі істотно позитивно залежала від продуктивності праці й активів, у той час як у недержавному секторі така залежність була або відсутня, або негативна. Це свідчить про те, що ринкові стимули в недержавному секторі є істотно сильнішими, і це цілком природно, бо ж підтверджує відомий факт, що підприємства державного сектора не є максимізаторами прибутку, принаймні того, що офіційно показується. Це не є проблемою, коли йдеться про надання суспільних благ, але є неприпустимим для виробничих, зокрема промислових, підприємств.

3. Методологія дослідження

(точніше, надходженням від капіталу, [cash flow]), але не є об'єктом оподаткування чи претензій акціонерів. За цим показником недержавний сектор у промисловості демонструє впевнено кращі результати протягом усього періоду спостережень (1998—2000 рр.).

3.1. Критерії вибору показників

Ми розглядали декілька звичайних показників, що широко використовуються для оцінки якості управління підприємствами, та набувають особливого значення за умов відсутності звичайних для розвинутої ринкової економіки критеріїв, таких як вартість акцій, або прибуток на акцію. Разом з тим, було визнано за доцільне розглядати також низку специфічних показників, що характеризують менеджмент та фінансовий стан підприємства за умов м'яких бюджетних обмежень та породженою ними кризи неплатежів. До того ж, здавна відомі показники, як-то продуктивність праці, прибутковість, тощо, довелося модифікувати задля очищення від “віртуальної” складової. (Висловлюємо щире подяку Генеральному директорові асоціації “Укрконсалтинг” В.Г.Маргулісу за корисні консультації).

Таким чином, досліджувалися наступні групи показників.

Структурні:

1. **Капіталомісткість**, як співвідношення праці та капіталу (точніше, витрат на працю та капітал) у доданій вартості.
2. **Розмір підприємства**. Ми обрали кількість працюючих як основний показник з міркувань меншої викривленості цього показника.

Якість управління:

1. **Швидкість обігу (всіх активів, обігових коштів)**. Характеризує здатність менеджменту організувати процес виробництва з урахуванням вартості капіталу, налагодити випуск ліквідної продукції, безперебійне постачання сировини та комплектуючих, тощо.
2. **Ліквідність**. Характеризує фінансову стійкість підприємства, з іншого боку більша ризикованість (в тому числі, через меншу ліквідність) має асоціюватися з більшою прибутковістю.
3. **“Віртуальність” виручки та витрат**. Характеризує частку заборгованостей у надходженнях (витратах), а отже є апроксимацією для вимірювання участі підприємства у “віртуальних” схемах. За наявності відповідних даних, має бути доповнене показниками застосування бартерних розрахунків. Деякою мірою можна розглядати частку грошових коштів у всіх обігових коштах як показник, що вказує на ступінь застосування бартеру. Втім, цей показник не може вважатися досконалим, адже ми маємо дані тільки на певні дати. Також, необхідність тримати певні суми готівкою чи у вигляді банківських депозитів може бути зумовлена чи не зумовлена суто виробничими потребами.
4. **“М'які бюджетні обмеження”**. За відсутності даних на рівні окремих підприємств, ми не знайшли досить гарної апроксимації для вимірювання цього явища з боку його впливу на економічні стимули. Ми також, на жаль, не маємо змоги розрізнити до якої міри застосовані нами показники характеризують поведінку влади щодо підприємства, а до якої – поведінку керівництва підприємства за певних обставин, створених владою. Проте, застосовані нами показники відносної “м'якості” оподаткування та

віртуальності витрат характеризують безпосередній економічний ефект від виникнення заборгованостей.

5. **Інвестиційна активність** вимірюється як частка чистих надходжень, що спрямовується на капіталовкладення (нарощування або поновлення основного капіталу) та зазвичай має характеризувати дбайливість керівництва або власників компанії, серйозність їхніх намірів щодо подовження діяльності. Звичайно, йдеться тальки про прибутковий бізнес, адже інвестиції у збиткові підприємства, хоча подекуди і мають сенс, але не є типовими у ринковій економіці.

Результати діяльності:

1. **Продуктивність праці.** Цей показник характеризує результати роботи підприємства з боку суспільного блага, адже саме продуктивність праці (звичайно вимірювана як додана вартість на одного працюючого) обумовлює заможність громадян, що визначається ВВП на душу населення.
2. **Прибутковість.** Це – найуживаніший показник економічної ефективності підприємства. Існують численні застереження щодо застосування цього показника як єдиного, але він безумовно має бути врахованим як один з найголовніших. Крім того, поруч зі звичайними показниками прибутку ми розглядали численні модифікації, що вважаються більш надійними. А саме: (а) чисті надходження від капіталу (фінансовий потік, *cash flow*), до розподілення на прибуток та амортизацію, адже таке розподілення є до певної міри умовним; (б) чистий приріст чистих активів (показник, запропонований В.Г. Маргулісом), що за своїм економічним змістом співпадає з чистими надходженнями від капіталу, обрахованими з балансового прибутку, але на відміну від останніх не є об'єктом оподаткування, а отже і відповідного маніпулювання. Крім того, за українським законодавством існують численні статті витрат, що мають здійснюватися за рахунок прибутку (як-то утримання автомобільного транспорту, тощо).

Прибуток (у будь-якій формі) сам по собі не є досить інформативною характеристикою, зважаючи на його залежність від розмірів підприємства. Зазвичай, у якості найголовнішого показника розглядають прибутковість капіталу, що є основною характеристикою підприємства з точки зору інтересів його акціонерів. Для комплексної оцінки факторів, що впливають на цей показник, зазвичай використовується наступне розкладання (відоме як Дюпонівське):

$$\frac{\text{cash flow}}{\text{капітал}} = \frac{\text{cash flow}}{\text{надходження}} \times \frac{\text{надходження}}{\text{активи}} \times \frac{\text{активи}}{\text{капітал}}$$

Перший множник є, звичайно, операційним прибутком (рентабельністю продукції) у сенсі фінансового потоку, другий, за означенням, є швидкістю обігу активів, а третій, на жаль, в Україні за відсутності досить ліквідного ринку капіталів доводиться вважати таким, що дорівнює 1. Натомість, з причин, що викладаються нижче, ми розподіляли активи на основні засоби

та обігові кошти, і, відповідно, використовували показники прибутковості для тих і інших окремо.

3. **Приріст обсягів виробництва.** Цей показник має використовуватися з обережністю, адже за часів планової економіки саме на виробництво заради виробництва було спрямовано зусилля керівництва підприємств. Отже, має розглядатися переважно приріст обсягів **реалізованої** продукції, та й він має сприйматися позитивно, виключно тоді, коли йдеться про випуск рентабельної продукції.

“Девіртуалізація”.

Як відомо, значні обсяги активів, надходжень, та, відповідно, прибутків підприємств України є “віртуальними”, тобто складаються з дебіторської заборгованості, значною мірою безнадійної. Інша складова віртуальності, пов’язана з завищеними цінами бартерних угод, на жаль, не може бути врахована на підставі наявної інформації. Звичайно, така віртуальна складова викривляє показники роботи підприємств, причому, оскільки, як ми побачимо далі, державні підприємства виявляються істотно більш “віртуалізованими”, такі викривлення (у позитивний бік) для державного сектору відіграють суттєву роль, завищуючи підсумкові фінансові результати та пов’язані з ними показники. З метою позбутися таких викривлень ми використовували поряд зі звичайними також “очищені” показники.

Галузевий фактор

Багато з наведених показників зазвичай розглядаються як такі, що характеризують підприємство відносно його конкурентів, що належать до тієї самої галузі у мікроекономічному сенсі (тобто, сукупності підприємств що випускають однорідну продукцію та можуть, принаймні потенційно, бути конкурентами). Вони суттєво розрізняються між галузями завдяки різниці технологічних процесів та ринків збуту, що зумовлюють відповідні відмінності у економічній структурі, як-то співвідношення між основними та обіговими коштами, працею та капіталом, тощо. Крім того, у будь-якій економіці існує галузевий фактор як такий, що не зводиться до структурних характеристик, а пов’язаний, наприклад, з різним рівнем ризикованості, вимогами до робочої сили, тощо. За теорією, що менше такі відмінності, то більше економіка наближається до ефективного стану. Як ми побачимо далі, в Україні цей фактор є одним з найсуттєвіших у поясненні навіть таких відносно універсальних показників, як, наприклад, прибутковість активів. Тож, він має бути тим чи іншим чином врахований. Аналогічні міркування можна застосувати і до територіального фактору.

Ми використовували поряд зі звичайними показниками також залишки від регресії цих показників з сукупністю галузевих та територіальних бінарних змінних (dummy-змінних). Звичайно, ми не маємо у своєму розпорядженні досконалої галузевої класифікації, що дало б нам змогу повністю врахувати цей фактор. Але, як детальніше пояснюється у Додатку №3, навіть обмежене урахування галузевого фактору за деяких умов може надати підстави для якісних висновків щодо оцінок стійкості результатів по відношенню до галузевого фактору.

3.2. Взаємозв’язки між показниками

Згідно з теорією, між зазначеними показниками та їх групами мають існувати певні взаємозв'язки, що, власне, і зумовлюють або відображають певні економічні стимули. А саме:

Швидкість обігу має істотно залежати від галузі: що більш прибутковою є продукція (більший операційний прибуток на кожному виробничому циклі), то меншою зазвичай є швидкість обігу – це впливає з закону вирівнювання норми прибутку. Також, швидкість обігу активів має бути негативно залежною від капіталомісткості через природно низьку швидкість обігу основних фондів.

Продуктивність праці теж зазвичай вважається суттєво залежною від галузі. Особливо треба відзначити залежність від капіталомісткості, точніше фондоозброєності – власне кажучи, самий сенс відволікання суспільних ресурсів на створення та примноження основних фондів полягає у їхній здатності підвищувати продуктивність праці. Продуктивність праці має бути пропорційною до капіталомісткості (співвідношенням між витратами на капітал та робочу силу). У досконалій ринковій економіці коефіцієнт такого зв'язку дорівнює граничній продуктивності капіталу, тобто його вартості. Він також визначає приріст ВВП у залежності від інвестицій попереднього періоду.

Звичайно, у реальній економіці мають місце відхилення від такої залежності як у позитивний, так і у негативний бік. Цілком природно, що і головна умова ефективної рівноваги ("неокласичної нірвани") – рівність норми надходжень від капіталу – не може спостерігатися у реальному житті, хоча що більші відхилення, то меншою є ефективність. Але принаймні, **між відхиленнями у надходженнях на капітал та продуктивності праці має спостерігатися тісний взаємозв'язок**, що узгоджує суспільні інтереси (підвищення продуктивності праці) з приватними (збільшення надходжень на капітал).

Навіть якщо існуючі активи розподілені неефективно, **інвестиції мають здійснюватися переважно у прибуткові підприємства**. Підприємства мають інвестувати власні, або залучені на добровільних засадах кошти. Неприпустиме інвестування за рахунок неплатежів, тобто **має спостерігатися істотна негативна залежність між простроченою кредиторською заборгованістю, та інвестуванням**. Інвестиції мають здійснювати переважно підприємства з кращим менеджментом. Інші мають виходити з ринку, хоча б і через дезінвестування. Якість менеджменту з нашими критеріями визначається здебільшого такими проміжними показниками, як швидкість обігу коштів та активів, накопичення дебіторської та кредиторської заборгованості, а також, прибутковістю. Отже, зазначені **показники якості управління мають бути переважно позитивно пов'язаними зі схильністю до інвестування**.

Слід зауважити, що дія вказаних вище факторів проявляється лише у їх сукупності. Разом вони створюють передумови для реалізації описаного у 2-му розділі механізму вторинного перерозподілу майна та відповідні економічні стимули, що спонукають його економічно ефективне використання.

Таке комплексне дослідження особливостей діяльності державних та роздержавлених підприємств проводиться вперше, і фактично є спробою впровадження

елементів відомого способу оперативного економічного аналізу - управління по відхиленням - у вивчення тенденцій макроекономічного розвитку.

При виборі показників для аналізу першочергова увага приділялась їх змістовному складу і відповідності меті дослідження. Кількісними критеріями вибору показників слугували оцінки математичної статистики щодо суттєвості відмінностей їх середніх значень та варіації на державних і недержавних підприємствах, а також значення коефіцієнтів парної кореляції з іншими фінансово-економічними показниками, які були розраховані по масиву отриманої статистичної інформації.

Конструкції основних індикаторів наведені в таблиці “Фінансово-економічні показники, що залучені до аналізу та методика їх розрахунків” (додаток №3). Слід зазначити, що в дану таблицю увійшли лише ті показники, які проявили себе як найбільш рельєфні індикатори відповідних тенденцій та проблем, а первинна база налічує багато інших модифікацій цих показників, а також деяких інших.

Але крім наведених у таблиці, в процесі аналізу застосовувалась ще група специфічних показників, завдання яких полягало в тому, щоб в кількісній формі відобразити якісні факти, а саме належність конкретної групи підприємств до відповідної галузі, регіону, форми власності та організаційно-правової форми. Для цих цілей застосовувались булеві змінні, які констатували факт належності спостереження до відповідної категорії. Так, наприклад, для того, щоб врахувати галузеву структуру промисловості вводиться така кількість змінних, що відповідає кількості підгалузей, а саме 29. В разі, якщо спостереження належить до підгалузі, представленій тою або іншою змінною, то ця змінна приймає значення одиниця, в протилежному випадку – нуль. Таким чином, кожному спостереженню відповідає лише одне ненульове значення в системі змінних, що відображають галузеву структуру.

Що ж стосується основних індикаторів, то їх конструкція потребує деяких детальних пояснень. Перші три з них представляють групу показників рентабельності. Взагалі було досліджено 25 модифікацій показників такого типу, і найбільш адекватними виявилися три наведених. Перший з них – прибутковість оборотних коштів. Оскільки завдання цього показника – відображати ефективність основної виробничої діяльності промислових підприємств, то базою для визначення ефекту від цієї діяльності є прибуток від реалізації.

Оскільки специфіка первинної інформації така, що дані агреговані, то для кожного спостереження окремо представлені дані про суму прибутку та збитків, що одержані підприємствами даної групи. Тому, звичайно, береться різниця цих двох параметрів з метою визначення чистої суми прибутку. Але величина прибутку від реалізації є надто недосконалим індикатором ефекту від господарської діяльності підприємства з огляду на декілька причин, і перш за все тому, що цей прибуток є почасти “паперовим”, тобто не відображає реального фінансового стану підприємства і наявність в нього грошових коштів.

Причина такого явища полягає в стрімкому розвитку кризи неплатежів, що проявляється для підприємств в зростанні дебіторських заборгованостей, як непрострочених, так і прострочених. І саме останній різновид заборгованостей є

найбільш небезпечним для підприємства, адже практика свідчить, що значна частина прострочених заборгованостей має тенденцію вже ніколи не повертатися²³ і перетворюватися на збитки. Але в будь-якому разі мову про прибуток як про індикатор ефективності діяльності підприємства в разі зростання заборгованостей вести важко, адже реально підприємство не отримує гроші, а тому не може нормально вести свою господарську діяльність, оплачувати придбання матеріальних ресурсів, сплачувати податки, виплачувати заробітну плату. Ці теоретичні міркування стали причиною зменшення величини прибутку від реалізації на суму приросту простроченої дебіторської заборгованості за товари (роботи, послуги) в чисельнику формули прибутковості оборотних коштів та рентабельності виручки.

3.3 Аналіз бази даних для дослідження

Інформаційним джерелом аналізу є дані Держкомстату України про діяльність промислових підприємств в 1998 р., 1999 р. та першому півріччі 2000 р. Дані за 1999р. та перше півріччя 2000 р. були опрацьовані за спеціальним алгоритмом, щоб перетворити їх в реальну базу даних. Алгоритм полягав в створенні спеціальних спостережень (групувань) “інші підприємства-монополісти” та “інші стратегічні підприємства” за ознакою позиції на ринку; “інші роздержавлені підприємства”, “інші підприємства з глибиною приватизації”, “інші підприємства колективної власності” за формою власності; “інші підприємства паливної промисловості”, “інші підприємства промисловості” за галузевою ознакою.

Дані за 1998 р. згруповані у розрізі галузей, адміністративно-територіального поділу держави (області, міста Київ та Севастополь), форм власності та організаційно-правових форм підприємств. Тобто підприємства, що задовольняють одночасно всім чотирьом ознакам об'єднувалися в одну групу (таких груп налічується 1868).

Дані за 1999 р. згруповані у розрізі галузей, адміністративно-територіального поділу держави, форм власності, позиції на ринку, глибини приватизації (для тих підприємств, що змінили форму власності). Тобто підприємства, що задовольняють одночасно всім п'яти ознакам об'єднувалися в одну групу (таких груп налічується 1278).

Дані за перше півріччя 2000 р. згруповані у розрізі галузей, адміністративно-територіального поділу держави, форм власності та організаційно-правових форм підприємств позиції на ринку, глибини приватизації (для тих підприємств, що змінили форму власності). Тобто підприємства, що задовольняють одночасно всім шести ознакам об'єднувалися в одну групу (таких груп налічується 1389).

Була використана інформація, яка міститься в балансах промислових підприємств України²⁴, звітах про фінансові результати та їх використання та про фінансово-майновий стан, а також в формах державної статистичної звітності 1-підприємництво та 2-приватизація.

²³ За даними окремих досліджень, 15% простроченої заборгованості не повертається

²⁴ Окрім малих.

На базі цієї вихідної інформації конструювалася система показників (індикаторів) з метою адекватного відображення досліджуваних тенденцій і одночасно уникнення використання абсолютних величин. Остання вимога є і зазвичай актуальною при дослідженні неоднорідних сукупностей, і тим більше принципова з огляду на те, що дані апріорно були згруповані випадковим чином (з точки зору економічних, а не адміністративних закономірностей).

В процесі дослідження виникла необхідність піти на свідоме виключення з загального розгляду окремих груп об'єктів, а саме:

- Підприємств паливно-енергетичного комплексу (ПЕК)
- Поліграфічної промисловості
- Рибної
- Борошномельно-круп'яної
- Комбікормової
- Скляної та фарфоро-фаянсової
- Мікробіологічної
- Медичної
- Інших галузей промисловості

Виключені також підприємства Івано-Франківської області (в зв'язку з відсутністю даних по багатьох критично важливих показниках в базі за 1999 р.), а також

Підприємства з нетиповими характеристиками.

Причинами виключення з розгляду підприємств ПЕК, які охоплюють вугільну, торф'яну, нафтодобувну, газову, атомну, нафтопереробну промисловості та електроенергетику (разом 125 спостережень в 1998 р., 115 спостережень в 1999 р. та 120 спостережень в 2000 р., які представляють 573 підприємства, 405 підприємств та 396 підприємств відповідно), є такі властиві цьому комплексу негативні явища, як монопольне положення на ринку, апріорно неринкове ціноутворення, сильний вплив адміністративних та тіньових структур, аномальні величини дебіторських та кредиторських заборгованостей та інші, які діють в цих галузях разом чи поодиночі, але різко позначаються на поведінці в економічній системі. Все це разом робить ці галузі привабливими для вивчення іншими методами і водночас унеможлиблює їх узагальнення з іншими.

Виключення другої групи об'єктів, а саме підприємств поліграфічної, рибної, борошномельно-круп'яної, комбікормової, скляної та фарфоро-фаянсової, мікробіологічної, медичної, інших галузей промисловості (493 спостереження в 1998 р., 276 спостережень в 1999 р., 175 спостережень в 2000 р. , що представляють 1140 підприємств, 1564 підприємств та 1019 підприємств відповідно), пов'язане з загальними характеристиками баз, відсутністю даних по певних галузях за той чи інший рік. Її виключення не змінює ситуацію кардинальним чином.

Третя група виключених з загального розгляду об'єктів об'єднує два їх підвиди: такі спостереження, що призводили до помилок в індикаторах (помилка типу "ділення

на нуль”); а також спостереження, що грубо порушують статистичну однорідність вибірки. Відразу слід зауважити, що з огляду на велику кількість індикаторів не кожен раз, коли знаменник того або іншого з них дорівнював нулеві здійснювалося виключення відповідного спостереження.

В тих випадках, коли така ситуація є цілком природною або й навіть позитивною (скажімо, відсутність кредиторських або дебіторських заборгованостей), в конструкціях індикаторів передбачалася штучна інтерпретація ділення на нуль (наприклад, заміна нуля на певне невелике число). Але в разі, якщо мова йшла про відсутність реалізації продукції на підприємстві на протязі року, відсутність витрат на виробництво, відсутність основних чи оборотних активів, то такі підприємства, звичайно, необхідно виключати з розгляду. Що ж стосується другої підгрупи, то як відомо, застосування переважної більшості статистичних процедур аналізу ґрунтується на припущенні про відсутність нетипових елементів у досліджуваних вибірках. Причому є формальні досить жорсткі критерії щодо ідентифікації нетипових значень, але з огляду на велику кількість індикаторів і можливі великі втрати спостережень при застосуванні формальних процедур, аналіз здійснювався індивідуально по кожному показникові.

Всього по цих двох причинах виключено з аналізу в 1998 р. 324 підприємства, в 1999 р. – 796 підприємств та 132 підприємства в 2000 р.

Остаточна інформаційна база, що застосовувалась для отримання результатів кореляційного аналізу, представлених в звіті, складалася з 8423 підприємства в 1998 р., 7928 підприємства в 1999 р. та 8296 підприємства в 2000 р.

Ці підприємства належать до таких галузей:

- чорна металургія
- кольорова металургія
- хімічна та нафтохімічна промисловість
- машинобудування та металообробка
- лісова, деревообробна та целюлозно-паперова промисловість
- промисловість будівельних матеріалів
- легка промисловість
- харчова промисловість

З метою визначення фінансового стану промислових підприємств, що знаходяться у стані приватизації, був проведений додатковий аналіз абсолютних обсягів та відносних показників дебіторської та кредиторської заборгованості 835 підприємств груп Б,В,Г, що приватизувалися станом на 1 січня 2000 р. та надали звіт про діяльність в 1999 р. до Фонду державного майна.

Ця група підприємств досить репрезентативна. На неї припадає 51% виручки від реалізації продукції у промисловості України, аналіз проведено в галузевому розрізі. Окремо розглянуто стан групи прибуткових підприємств, групи підприємств, що вже станом на 1 січня 2000 р. досягли високого рівня приватизованості (не менше 75%).

Окремо проаналізовані підприємства, що не мають проблем із заборгованістю – де обсяг балансового прибутку в 1999 р. був вищим, ніж обсяг кредиторської заборгованості станом на 1 січня 2000 р.

Окремо проаналізовані зміни в дебіторській заборгованості для різного ступеня приватизації підприємств.

3.4. Конструкції та якість використаних у дослідженні показників

Конструкції основних індикаторів наведені в таблиці “Фінансово-економічні показники, що залучені до аналізу та методика їх розрахунків” (додаток №3). Слід зазначити, що в дану таблицю увійшли лише ті показники, які проявили себе як найбільш рельєфні індикатори відповідних тенденцій та проблем, а первинна база налічує багато інших модифікацій цих, а також деяких інших показників.

Але крім наведених у таблиці, в процесі аналізу застосовувалась ще група специфічних показників, завдання яких полягало в тому, щоб в кількісній формі відобразити якісні параметри, а саме належність конкретної групи підприємств до відповідної галузі, регіону, форми власності та організаційно-правової форми. Для цих цілей застосовувались булеві змінні, які констатували факт належності спостереження до відповідної категорії. Так, наприклад, для того, щоб принаймні частково врахувати галузеву структуру промисловості було введено групу змінних, яка відповідає підгалузям, інформація щодо яких була наявна в масивах відповідних років. В разі, якщо спостереження належить до підгалузі, представленої тою або іншою змінною, то ця змінна приймає значення одиниця, в протилежному випадку – нуль. Таким чином, кожному спостереженню відповідає лише одне ненульове значення в системі змінних, що відображають галузеву структуру. Аналогічно було запроваджено групу булевих змінних, що відображають регіональну структуру – кожна змінна відповідала розташуванню підприємства у певній області України, згідно з територіально-адміністративним поділом.

Що ж стосується основних індикаторів, то їх конструкція потребує деяких детальних пояснень. Перші три з них представляють групу показників рентабельності. Взагалі було досліджено 25 модифікацій показників такого типу, і найбільш адекватними виявилися три: прибутковість оборотних коштів, рентабельність виручки (продукції), прибутковість активів.

Перший з них – прибутковість обігових коштів. Для того, щоб цей показник адекватно відображав ефективність основної виробничої діяльності промислових підприємств, в якості чисельника приймається прибуток від реалізації, а не величина балансового прибутку²⁵ підприємства, збільшений на суму амортизаційних відрахувань (в результаті маємо фінансовий потік, cash flow). Оскільки специфіка первинної інформації така, що дані агреговані, то для кожного спостереження окремо представлені дані про суму прибутку та збитків, що одержані підприємствами даної

²⁵ Останній містить багато інших складових, як-то надходження від здачі в оренду виробничних потужностей, що за умов неефективного первинного розподілу власності аж ніяк не може вважатися показником ефективності роботи.

групи. Тому, звичайно, береться різниця цих двох параметрів з метою визначення чистої суми прибутку.

Але величина прибутку від реалізації є надто недосконалим індикатором ефекту від господарської діяльності підприємства з огляду на декілька причин, і перш за все тому, що цей прибуток є почасти “паперовим”, тобто не відображає реального фінансового стану підприємства і наявність в нього грошових коштів. Причина такого явища полягає в стрімкому розвитку кризи неплатежів, що проявляється для підприємств в зростанні дебіторських заборгованостей, як прострочених, так і прострочених. І саме останній різновид заборгованостей є найбільш небезпечним для підприємства, адже практика свідчить, що значна частина прострочених заборгованостей має тенденцію вже ніколи не повертатися²⁶ і перетворюватися на збитки. Але в будь-якому разі мову про прибуток як про індикатор ефективності діяльності підприємства в разі зростання заборгованостей вести важко, адже реально підприємство не отримує гроші, а тому не може нормально вести свою господарську діяльність, оплачувати придбання матеріальних ресурсів, сплачувати податки, виплачувати заробітну плату.

Ці теоретичні міркування стали причиною зменшення величини прибутку від реалізації на суму приросту дебіторської заборгованості за товари (роботи, послуги) в чисельнику формули прибутковості оборотних коштів. Слід додати, що в процесі досліджень на попередній етапах величина прибутку зменшувалась на величину приросту лише прострочених дебіторських заборгованостей за товари. Але додатково проведені консультації дозволили дійти до висновку, що враховуючи специфіку податкового законодавства, слід зменшувати чисельник на приріст всієї, а не лише простроченої заборгованості. Оскільки в разі відвантаження продукції без оплати (тобто, в момент, коли виникає дебіторська заборгованість) відповідно нормам законодавства одночасно зростає валовий дохід підприємства і автоматично зростають його податкові зобов'язання, хоча реальних грошей для сплати податків підприємство ще не отримало. Тому, в умовах обмеженості фінансових ресурсів більшості підприємств, вони намагаються уникати ситуації, коли продукція відвантажується в борг, щоб не виконувати роль подвійного кредитору – як своїх партнерів, так і бюджету. Отже, в разі, якщо дебіторська заборгованість все ж таки зростає, то це є однозначний симптом наявності певних проблем, і це майже однозначно означає, що реальний прибуток буде менше (уже хоча б тому, що підприємство сплатить більші податки, бо не маючи грошей воно не зможе придбати сировину, щоб збільшити валові витрати і тим самим скоротити величину податкових зобов'язань²⁷).

Крім того були побудовані ще деякі модифікації цього показника. Одна з них (к58) відрізнялась від розглянутої вище конструкції тим, що в знаменнику фігурував не весь обсяг обігових коштів, а лише власні обігові кошти (тобто за вирахуванням кредиторської заборгованості).

²⁶ За даними окремих досліджень, 15% простроченої заборгованості не повертається.

²⁷ За виключенням ситуації, коли воно в свою чергу теж має можливість отримувати сировинні ресурси в борг, тобто воно є проміжною ланкою “ланцюга неплатежів”

Також була досліджена модифікація показника прибутковості обігових коштів (к66), де в якості ефекту (чисельника показника) була використана величина, методологія визначення і економічна інтерпретація якої детально охарактеризовані в описі конструкції третього показника. Щоправда варто додати, що крім варіанту зменшення приросту активів на позитивну величину приросту всієї дебіторської заборгованості за товари (к66), паралельно розглядався варіант зменшення на величину приросту тільки простроченої дебіторської заборгованості (к67). І як виявилось, поведінка саме таких версій цього показника була найбільш показовою, тому вони були активно використані в процесі подальшого аналізу.

Аналогічні модифікації були розглянуті і для **другого** показника – рентабельності виручки. Зазначимо, що методика його розрахунку в цілому була дещо вдосконалена порівняно з тим, що було наведено в першому звіті. А саме, виручка від реалізації продукції (знаменник коефіцієнту) була очищена від непрямих податків (ПДВ та акцизу), які містяться в її складі. Це ж стосується і решти показників, де виручка від реалізації виступає в якості чисельника або знаменника.

Чисельник класичної версії цього показника (к2) тотожний чисельнику показника к1. Проте як і у випадку попереднього показника, кращою виявилася поведінка показників к68 і к69, чисельники яких отримані шляхом зменшення приросту активів на приріст кредиторської заборгованості та позитивний приріст або всієї дебіторської заборгованості за товари (к68), або тільки простроченої її частини (к69). Їх обґрунтування та економічну інтерпретація така.

Навіть така модифікація прибутку, як віднімання приросту заборгованостей, що застосована в класичній версії перших двох показників, не завжди дозволяє подолати його вади, що проявляються в неадекватному відображенні фінансового стану, і причина яких – в технічних особливостях законодавчого визначення цієї категорії. Якщо не вдаватися до деталей законодавчих нюансів, то взагалі можна визначити цю проблему як дуже слабку кореляцію формально визначеного прибутку з грошовими потоками на підприємстві, що призводять до відповідних змін його активів. Тому для **третього** показника була застосована ще одна категорія ефекту, що може інтерпретуватися як неформально визначений різновид прибутку, і яка наведена в чисельнику формули прибутковості активів. З фінансово-економічної точки зору такий показник можна охарактеризувати як “чистий приріст чистих активів”, що, власне, і характеризує **реальне** збільшення власних активів підприємства. За умов досконалого та не викривленого податкового законодавства, отримана таким чином величина мала б теоретично співпадати з прибутком у сенсі фінансового потоку (cash flow).

Ідея цього підходу²⁸ полягає в тому, що замість намагання визначити ефективність через аналіз реалізаційних операцій і покладаючись на дані розрахованого підприємствами показника, що є базою для оподаткування, краще проаналізувати зміни активів підприємства, які в якості бази для оподаткування не виступають. А саме, розглядається приріст активів балансу підприємства, який коригується (зменшується) на величину збільшення фіктивних компонентів в структурі активів (дебіторської заборгованості) та на величину приросту кредиторської заборгованості,

²⁸ Запропонованого В.Г. Маргулісом

яка відображає частку приросту активів, профінансовану за рахунок зовнішніх джерел, тобто за які підприємству ще належить розрахуватися в майбутньому. Також варто підкреслити, що в процесі конструювання даного показника було враховане таке міркування, що динаміка зміни дебіторської заборгованості може носити як характер зростання, так і зменшення. В останньому випадку величина приросту дебіторської заборгованості буде від'ємною, а отже чисельник буде збільшуватися на цю суму. Отже вийде, що підприємства, які сильно зменшуватимуть величину дебіторської заборгованості будуть найефективніші. Але ж це насправді не так, в дійсності найефективніші ті підприємства, які стабільно працюють і взагалі ніколи не допускають сильного зростання заборгованостей. Щоб усунути цю проблему, в конструкції цього показника було передбачено, що до уваги приймається тільки позитивна величина приросту заборгованості, а негативна – ігнорується (тобто замінюється нулем). При цьому було здійснено порівняння поведінки “традиційної” версії показника (який враховує і позитивну, і негативну динаміку заборгованості) і “експериментальної” (тільки додатній приріст). В результаті істотних відмінностей в поведінці цих показників помічено не було, але в остаточній версії був залишений “експериментальний” варіант як більш правильний з методологічної точки зору.

Також була досліджена модифікація цього показника (к60), коли в якості чисельнику виступав прибуток, визначений за звичайною методологією, тобто як різниця прибутків та збитків, зменшена на величину приросту всієї дебіторської заборгованості за товари. Крім того, розглядалася ще одна модифікація (к61), яка мала такий же чисельник, як і попередній показник (т.т. к60), але в знаменнику фігурували не всі, а лише власні активи. Щоправда, з огляду на методологію визначення величини власних активів, краще відносити останній показник до різновидів показників рентабельності капіталу, оскільки в якості апроксимації величини власних активів використовувалися дані про власний капітал.

Четвертий та **п'ятий** показники (фондовіддачі та продуктивності праці) мають майже класичний вигляд, єдине, що величина виручки від реалізації була зменшена на приріст кредиторської заборгованості за товари, з причин, які висвітлені при характеристиці показників прибутковості оборотних коштів та рентабельності виручки. Також було розглянуто показники продуктивності праці, розраховані як відношення доданої вартості до кількості працюючих, або фонду оплати праці. Такий підхід є набагато більш правильним з методологічної точки зору, адже в іншому разі до обсягів виготовленої продукції по-перше входить і та її частина, що не була реалізована, а по-друге, вартість товарів та послуг, закуплених підприємством на стороні. На жаль, ми не маємо ані достатніх даних, аби обрахувати ВДВ належним чином, ані самої формули, що її застосовує Держкомстат²⁹. Тому як апроксимацію було використано виручку від реалізації (як завжди, зменшену на ПДВ, акциз, та приріст дебіторської заборгованості) зменшену на обсяг матеріальних затрат.

Заміна в цьому показнику реалізованої продукції на чисту продукцію виявилася виправданою як теоретично, так і практично. Цього варто було очікувати, оскільки дійсно, якщо підприємство має великі обсяги виробництва продукції, яка

²⁹ співробітники цієї державної установи відмовилися розкрити нам методику, що вони її використовують, посилаючись на службову таємницю.

характеризується високою матеріало- або фондомісткістю, то продуктивність праці на ньому автоматично є високою (якщо воно, звичайно, взагалі працює). А заміна вартості продукції на додану вартість дозволяє усунути вплив факторів високої матеріало- або фондомісткості й оцінити реальну ефективність роботи працівників даного підприємства.

Порівняно з попереднім звітом була дещо змінена конструкція показника фондовіддачі. Минулого разу для масиву 1998 року досліджувалася фондовіддача в її класичній інтерпретації, яка загальноприйнята в економічній літературі, коли виручка від реалізації співвідноситься з середньорічною вартістю основних фондів за їх первісною вартістю. В умовах стабільної економіки, коли на підприємствах нормально відбувається кругообіг капіталу і відбувається процес реновації основних засобів дійсно виправданим є використання саме такої формули визначення цього показника. Проте економічна ситуація в Україні така, що більшість підприємств не спроможні здійснювати відтворення основного капіталу, тому стан основних засобів характеризується сильним фізичним зносом, не говорячи вже про моральне їх старіння. В таких умовах середньорічна вартість основних фондів за первісною вартістю не відображає не тільки їх ринкову ціну (яка складається під впливом багатьох факторів), але і взагалі їх корисність, як потенційну здатність створювати цінності навіть у випадку їх максимально ефективного використання.

Тому вбачається виправданою заміна оцінки основних фондів за первісною вартістю на середньорічну залишкову вартість.

Також для цих показників почали виникати деякі відмінності в методиці їх розрахунку в різних роках, що пояснюються відмінностями інформаційних баз різних років. Так, на жаль, класичний показник продуктивності праці для 2000 року розрахувати не вдалось у зв'язку з відсутністю даних про чисельність працівників. Для того, щоб якось порівняти поведінку продуктивності праці в різних роках, в знаменнику показника продуктивності чисельність працюючих була замінена на величину витрат на оплату праці (к82). При цьому чисельник цього показника – теж додана вартість. Звичайно з методологічної точки зору називати його показником продуктивності праці можна лише з певною умовністю. Проте порівняння його поведінки з традиційно визначеною продуктивністю праці в 1998, 1999 роках показало, що насправді вони дуже схожі, а отже використання такої апроксимації цього показника є цілком припустимим. До того ж, за наявності відносно конкурентного ринку праці, фонд оплати може навіть краще характеризувати використання підприємством трудових ресурсів, адже він почасти враховує не тільки кількість, але й якість (кваліфікацію) працівників, а також фактичну зайнятість замість номінальної (зважаючи на велику частку робітників, що перебувають у неоплачених відпустках). З іншого боку, для оцінки впливу виробництва на суспільний добробут, має все-таки використовуватися показник виробництва доданої вартості на одного працюючого, адже саме цей показник визначає ВВП на душу населення.

Що стосується **шостого** показника – структури активів, то методологія його визначення коментарів не потребує, а його призначення полягає у виконанні ним, зокрема, таких двох основних функцій: власне критеріальної, коли використовуючи цей показник можна робити висновок про задовільну або незадовільну структуру активів (наприклад, незадовільною вона може вважатися в разі перевищення частки

основного капіталу над оборотним, тобто якщо показник структури активів більше одиниці. Оптимальне значення цього показника повинно бути менше одиниці³⁰) та контрольної, оскільки структура активів містить в собі відбиток галузевих особливостей. Тому, якщо галузевий фактор не враховується в регресивній моделі іншим чином, то така змінна теж може давати певну оцінку його впливу.

Треба зазначити, що за умов відсутності, з одного боку, ефективного механізму банкрутств, а з другого – по-справжньому вільного доступу підприємства до капіталу, цей показник характеризує більшою мірою не стільки галузеві особливості, скільки хронічну прибутковість/ збитковість підприємства. А саме, збиткові підприємства замість банкрутства просто втрачають обігові кошти, через це викривлюючи структуру капіталу. Звичайно, має місце також зворотній ефект, коли підприємство, втративши обігові кошти не в змозі оптимізувати структуру капіталу за недостатньої ліквідності його основних фондів, змушене вдаватися до бартерних розрахунків, або толінгових схем, що надалі погіршує його фінансовий стан. Втім, як зазначив В.Г. Маргуліс, деякою мірою структура капіталу може характеризувати менеджмент, оскільки ніхто не заважає йому, бодай за безцінь, позбутися зайвих основних фондів задля економії коштів на їх утримання.

Сьомий показник носить назву капіталомісткість (інший часто вживаний термін для назви цього показника – капіталоінтенсивність). Визначається він шляхом віднесення амортизації до сукупності трьох елементів в структурі собівартості продукції: самої ж амортизації, а також витрат на оплату праці та відрахувань на соціальні заходи. Тому по-суті, з економічної точки зору, знаменник являє собою витрати, пов'язані з використанням двох факторів виробництва: основних фондів (капіталу) та робочої сили. Отже, в цілому показник дійсно характеризує порівняльну (відносно класичного “візаві” капіталу – праці) інтенсивність використання капіталу. Крім того, у регресіях ми використовували також іншу форму цього показника, що є ближчим до традиційної фондоозброєності – відношення величини активів, та окремих їхніх компонентів, як-то основних фондів та обігових коштів, до кількості працюючих або фонду оплати праці.

Восьмий показник має робочу назву “віртуальність виручки”. Визначається він шляхом співвідношення приросту дебіторської заборгованості за товари до виручки від реалізації продукції. Його призначення – це характеристика якості менеджменту. Тому що частка приросту простроченої дебіторської заборгованості дає оцінку ризикованості політики підприємства по збуту продукції, вміння та зацікавленості його керівників вдало (для підприємства, а не для себе особисто – часто це не одне й те ж саме) визначати своїх ділових партнерів (принаймні, на рівні ланцюгів збуту). Хоча, зрозуміло, що цей показник теж не позбавлений впливу інших факторів, таких як ліквідність самої продукції, що може визначатися не лише менеджерськими якостями керівників, а й тою технічною базою, що апріорно має підприємство. А саме, маючи устаткування, придатне для виробництва тільки досить специфічної продукції, підприємство може бути досить жорстко обмежене у виборі покупців, до монопсонії включно.

³⁰ Маргуліс В.Г. Анализ и оценка финансово-экономического состояния предприятия.

Дев'ятий показник – коефіцієнт заборгованості. Чисельник його представляє суму всіх основних видів заборгованості, пов'язаних з фінансовими, господарськими операціями, а також по розрахунках з державою та позабюджетними фондами. Отримана таким чином заборгованість зіставляється з середньорічним залишком оборотних коштів, що визначається як сума 2 та 3 розділів активу балансу. Завдання цього коефіцієнта – дати оцінку ліквідності підприємства, тобто показати наскільки його кредиторська заборгованість забезпечена ліквідними активами. Також він виконує роль одного з факторів при дослідженні проблеми зловживання підприємствами м'якими бюджетними обмеженнями. А саме цей коефіцієнт (і особливо його динамічна версія) дозволяє диференціювати підприємства, які не виконують своїх зобов'язань перед кредиторами, постачальниками та державою тому що не можуть (у них відсутні обігові кошти), і які – просто не хочуть їх виконувати покладаючись на те, що примусити їх не зможуть. В такій якості він може слугувати індикатором м'яких бюджетних обмежень, але має застосовуватися з певними застереженнями, особливо щодо згрупованих даних, оскільки тут цілком можлива ситуація, коли, приміром, заборгованості, має одне підприємство, а прибутки – інше, а за підсумками узагальнення група буде мати водночас прибутки та борги.

Наступні два показники (**десятий** та **одинадцятий**) – швидкість обігу (всіх) активів та швидкість обігу (обігових) коштів – теж покликані характеризувати якість менеджменту (за умови нівелювання галузевого фактору). Конструктивно вони теж подібні, а наявні відмінності пояснюються просто тим, що обидва вони розглядалися в різних модифікаціях, і поведінка саме таких з них виявилася найбільш показовою. До того ж ці відмінності зводяться, фактично, до більш ретельної очистки виручки у показнику швидкості обігу активів. А саме, виручка зменшується додатково на непрямі податки та на прирости непростроченої заборгованості за товари, а також прирости заборгованостей перед бюджетом та з податкових платежів.

Крім того, другий з цієї пари показників являє собою приклад штучної інтерпретації помилок, викликаних його конструкцією, тобто ситуацій, коли знаменник – сума обігових коштів на початок року – дорівнює нулеві. Така ситуація виникає для підприємств двох типів: таких, що створені на протязі цього року, та таких, що припинили діяльність. Останні з них мають нульові обігові кошти як на початок, так і на кінець року і вони не варті того, щоб докладати зусиль для збереження їх в колі об'єктів, що аналізуються. А от знов створені підприємства, якщо вони на протязі року змогли налагодити нормальну господарську діяльність і нічим іншим, крім часу створення від решти принципово не відрізняються, виключати було б не варто. Для цього в конструкції цього індикатора передбачена перевірка значення знаменника, і в разі, якщо обігові кошти на початок року дорівнюють нулеві, то їх величина замінюється на середньорічну величину обігових коштів. Якщо і середньорічна їх сума теж нуль, тоді зрозуміло, що мова йде про нефункціонуюче підприємство і розглядати його не варто (виникає помилка ділення на нуль, і це спостереження з розгляду виключається). Простіше, звичайно, відразу взяти середньорічну суму оборотних коштів, як це зроблено у випадку першого показника, але останній підхід, хоча й складніший, проте відкриває можливості для більш тонкого аналізу: можна вивчати динаміку ситуації за допомогою пари показників – швидкість обігу на початок року та приріст швидкості обігу на протязі року.

Дванадцятий показник відображає ліквідність обігових коштів. Він являє собою оцінку їх внутрішньої структури, а саме частки найліквідніших, тобто, власне, грошових коштів – грошей в касі, на розрахунковому та валютному рахунках – в загальному обсязі оборотних коштів. Він виступає в якості логічного доповнення до коефіцієнту заборгованості при оцінці реальної ліквідності, адже останній включає в знаменнику всю величину оборотних коштів, в структурі якої є відверто слаболіквідні компоненти. Тому використовуючи лише коефіцієнт заборгованості робити висновок про зловживання м'якими бюджетними обмеженнями необґрунтовано, а в парі з ліквідністю оборотних коштів вони вже дещо пояснюють. Окрім того, варто сподіватись на зв'язок цього показника зі схильністю до бартерних операцій, але, на жаль, статистика з останніх в залежності від форм власності відсутня.

Найбільші застереження щодо цього показника пов'язані насамперед з тим, що у балансі підприємства відображається стан справ тільки на певну дату, тож робити висновки щодо стану та економічної поведінки окремого підприємства за таким показником не варто, адже він може бути підвладним суто випадковим факторам. Втім, для величезної сукупності підприємств, що була предметом нашого дослідження, статистичні закономірності мали за теорією знівелювати вплив таких випадкових відхилень. Дійсно, за результатами аналізу ми спостерігаємо досить послідовну та закономірну поведінку цього показника.

Тринадцятий показник – це спроба оцінити кількісно рівень м'яких бюджетних обмежень, принаймні тієї частини, що пов'язана з «м'якістю» оподаткування. Оскільки абсолютна величина приросту заборгованості мало про що говорить при порівнянні різних підприємств, її можна відносити до величини зобов'язань перед державою за відповідний період. Якщо це відношення коливається в межах декількох відсотків, то безвідносно до сум заборгованості це явище нормальне і може бути викликане чисто випадковими причинами. А от у разі коли приріст заборгованості доходить до половини зобов'язань, то це вже свідчення, що така поведінка – це «стиль життя». Врахування інших індикаторів дозволяє робити висновок, чи зумовлене це незадовільним фінансовим станом. На жаль, при роботі з агрегованими даними, до цього показника треба вживати такі самі застереження, що й до дев'ятого показника.

Втім, інші компоненти МБО, такі як «м'яке» кредитування з боку партнерів та банків, не враховуються цим показником (почасти вони можуть бути охарактеризовані, що розглядатиметься далі. Також поза розглядом лишаються елементи МБО пов'язані з «м'яким» ціноутворенням, списанням кредиторської заборгованості, взаємозаліками та бартерними угодами, тощо, адже всі ці операції не можуть бути безпосередньо ідентифіковані за даними статистичної звітності, що була у нашому розпорядженні. Залишається відкритим питання, чи ті підприємства, що мають високі значення відповідних показників дійсно перебувають у більш «м'якому» режимі (тобто, їм «дозволено» мати борги), чи вони просто більше за інших користуються такою можливістю.

Чотирнадцятий індикатор носить назву «інвестиційна активність». Конструктивно він визначається як співвідношення суми капітальних вкладень з недержавних джерел до грошового потоку, визначеного як сума прибутку (тільки по прибутковим підприємствам) та амортизації. Слід зазначити, що цей грошовий потік представляє результати тільки операційної діяльності підприємства. При цьому ігноруються

результати фінансової діяльності, а саме залучення зовнішніх джерел фінансування: кредити, емісія цінних паперів, додаткові внески власників. Проте виходячи з наявної інформації побудувати дійсно якісні оцінки грошового потоку від фінансової діяльності виявилось проблематичним завданням, тому було прийнято рішення обмежитися грошовим потоком від операційної діяльності. У такому вигляді він характеризує надходження недержавних інвестицій у залежності від операційного прибутку, що є одним з основних чинників інвестиційної привабливості. З другого боку, він дає оцінку того, наскільки внутрішні джерела фінансування мобілізуються на цілі інвестиційної діяльності.³¹ Не розрахований для 2000 року по причині відсутності даних про структуру капітальних вкладень для інформаційного масиву цього року, що пояснюється зміною форми №1 статистичної звітності “баланс підприємства” у зв’язку з переходом на нові стандарти бухгалтерського обліку та звітності.

П’ятнадцятий показник – середній розмір підприємства, що визначається як відношення середньооблікової чисельності працюючих до кількості підприємств, що об’єднані у відповідну групу. В сучасних умовах недовикористання виробничих потужностей та наявності в промисловості значної маси зайвих основних фондів показником концентрації виробництва обрана вперше використана у Державній програмі приватизації на 2000 - 2002 роки для класифікації об’єктів приватизації середньооблікова чисельність працюючих на одному підприємстві.

Альтернативні підходи, які також застосовувались до оцінки середнього розміру підприємства кожної групи, це його визначення через середньорічну залишкову вартість основних фондів, через річну величину доданої вартості та через річні обсяги виробництва продукції. Цей, як і наступний показник теж не розраховані для 2000 року у зв’язку з відсутністю даних про середньоспискову чисельність працюючих.

Шістнадцятий показник – середня фактична заробітна плата. В даному випадку термін “фактична” стосується не проблем оцінки купівельної здатності заробітної плати, а того, наскільки нарахована заробітна плата реально виплачувалась. Справа в тому, що з одного боку, підприємства навчилися вбачати в своїх працівниках одне з джерел кредитування, а з іншого як раз в 1998 році їм було просто вигідно нараховувати заробітну плату і не виплачувати її (або виплачувати в неповному обсязі), тому що вся величина нарахованої заробітної плати та відрахування в соціальні фонди відносилася на витрати виробництва і зменшувала податкове зобов’язання з податку на прибуток незалежно від того, чи виплачувались реально ці гроші, чи ні. Отже, зменшення величини фонду оплати праці на приріст заборгованості з оплати праці за відповідний період є спробою оцінити її реальну мотивуючу силу. Звичайно, це лише спроба, оскільки неврахованими залишились неофіційні виплати, але й цей перший крок вже дав позитивні результати.

³¹ На жаль, на сьогоднішній день таке припущення можна вважати цілком слушним для України. Банківська система надто слабка, інституційні проблеми не дозволяють їй повномасштабно кредитувати нефінансовий сектор. Хоча, на жаль, статистичні дані в такому розрізі не збираються, можна бути майже певним щодо того, що зовнішнє інвестування на є скільки-то суттєвим джерелом для підприємств промисловості.

Сімнадцятий показник характеризує динаміку стану справ з заборгованостями з оплати праці, оцінюючи частку яку складає приріст заборгованості з оплати праці до її абсолютної величини.

Вісімнадцятий показник (к74) характеризує, з одного боку, “віртуальність” витрат (див. пояснення для восьмого, “віртуальності виручки”), з другого – “м’якість” кредитування з боку всіх кредиторів. Він побудований шляхом віднесення обсягу приросту всієї простроченої кредиторської заборгованості до витрат на виробництво продукції.

Також в процес аналізу використовувалась група абсолютних показників. Наводити методику їх розрахунку потреби нема, оскільки вони або є складовими елементами наведених вище коефіцієнтів, або взагалі є точним відображенням відповідних показників стандартної статистичної звітності підприємств України.

Ще одна група показників, які використовувалися в процесі аналізу, проте які недоцільно розглядати кожний індивідуально – це так звані нормовані показники. Ідея їх побудови полягає в тому, що з метою усунення впливу фактора масштабу підприємств окремі абсолютні величини ділилися на виручку від реалізації продукції, очищену від непрямих податків.

3.5. Методи обробки

Дослідження виконувалося переважно з застосуванням загальноновживаних методів статистичного (економетричного) аналізу. Зокрема, для співставлення середніх по вибірці значень показників (коефіцієнтів) використовувався парний Т-тест для середніх, що дозволяє встановити, чи дійсно розрізняються за своїми статистичними характеристиками два масиви даних (у нашому випадку – показники роботи державних та недержавних підприємств). Для дослідження щільності зв’язків між показниками використовувалися парні кореляції (Пірсона), парні та, у деяких випадках, множинні регресії. Для всіх зазначених методів критерієм статистичної достовірності є величина Р, що характеризує ймовірність того, що насправді залежності або різниці не існує. Наприклад, якщо для коефіцієнта регресії змінної А від змінної Б значення Р дорівнює 5%, це означає, що з ймовірністю 95% цей коефіцієнт є відмінним від 0, тобто залежність існує з ймовірністю 95%. Зазвичай, такий рівень статистичної значимості вважається цілком достовірним. Для кореляцій існує однозначна залежність між Р та числом точок у виборці. Оскільки ми мали справу з великою кількістю точок (не менше як кількості), коефіцієнти кореляції більші за 10% у будь-якому разі є значимими.

Для визначення відносної ролі кожного з показників у поясненні поведінки залежної змінної ми застосовували покрокову регресію. Стандартна процедура передбачає ранжування незалежних змінних, що мають статистично значимий (зазвичай, на рівні 5%) вплив, за їхньою пояснюючою силою. Таким чином були отримані значення “R2 dell” у регресіях, що наведені у розділі 4.

Слід зазначити, що оскільки кожна точка даних репрезентувала насправді декілька підприємств, не завжди можна ототожнювати статистичні результати, отримані за

допомогою кореляційно-регресійного аналізу, з такими, що справедливі для підприємств. Але за умови, якщо групування є здебільшого випадковим, воно тільки дещо зменшує видиму значимість результатів. Тобто, якщо певний результат виявився значимим для групованої вибірки, він напевно є значимим для справжньої вибірки. У тих випадках, де, на нашу думку, групування може вести до систематичних похибок, це буде зазначено окремо.

Багато з досліджуваних показників зазвичай вважаються “галузевими”, тобто такими, що добре характеризують підприємства всередині однієї й тієї самої галузі (у мікроекономічному сенсі, тобто групи підприємств, що випускають однорідну продукцію та працюють на подібних ринках, а отже можуть, принаймні потенційно, конкурувати одне з одним). Звичайно, ми не маємо настільки детальної класифікації. Але приблизну оцінку впливу “галузевого фактору” на значення того чи іншого показника, а також його взаємозв'язок з іншими показниками можна отримати, як це доводиться у Додатку 3 за допомогою “очистки” показника від впливу галузевого та територіального факторів у межах доступної інформації. Така “очистка” проводиться аналогічно до відповідної процедури “очистки від сезонного фактору” для динамічних рядів даних. А саме, замість самих змінних використовуються залишки (residuals) від регресії змінних на повний (за винятком однієї) набір булевих змінних, що означають галузі, і, так само – на набір змінних, що означають області. Дещо спрощуючи, можна стверджувати, що у разі, якщо результат несуттєво відрізняється для оригінальних та “очищених” змінних, можна вважати, що він не обумовлений галузовими особливостями.

Окрім звичайної (Пірсонівської) кореляції ми в декількох випадках використовували так звану рангову (Спірмановську) кореляцію, що будується за принципом порівняння послідовностей значень змінних, впорядкованих за величиною. Позитивний знак такої кореляції є ознакою того, що між змінними є статистична позитивна залежність, тобто, якщо $x_1 > x_2$, то, здебільшого, $y_1 > y_2$

4. Результати дослідження впливу рівня приватизації на показники роботи галузей промисловості

4.1. Економічна поведінка

При аналізі показників роботи промислових підприємств нами фактично було виконано два дослідження, що спиралися на різні бази даних – на рівні галузей, з використанням відповідної інформації Держкомстату щодо заборгованостей, приростів обсягів виробництва, тощо; та аналіз набагато менш агрегованих даних по більш широкому колу показників. Втім, слід зазначити, що показники в обох випадках не завжди співпадали, зокрема у другий спосіб неможливо було проаналізувати дані про обсяги виробництва та прирости прострочених заборгованостей за відсутністю первинної інформації. В подальшому результати, отримані за обома схемами, виявилися по більшості взаємоузгодженими. У цьому розділі наведено та

співставлено результати обох видів аналізу. Розділ 5 містить обговорення результатів.

4.1.1. Аналіз використання активів

Розглянемо співвідношення показників швидкості обігу коштів та активів підприємств державного та недержавного секторів. В таблиці 4.1 наведена динаміка швидкості обігу активів і обігових коштів за 1998 – 2000 роки. Для кожного року представлені середні значення відповідного показника окремо для державного та недержавного сектору, а також для спрощення аналізу – відношення показника недержавного сектору до відповідного показника державного сектору. Таким чином, третій стовпчик характеризує міру перевищення швидкості обігу на недержавних підприємствах над державними. Як видно з цієї таблиці, динаміка швидкості обігу активів і обігових коштів мала тенденцію до зростання на протязі періоду 1998 – 2000 років. При цьому номінальне зниження відповідних коефіцієнтів в 2000 році не означає зниження реальної швидкості обігу, оскільки для 2000 року використовувались дані не за весь рік, а лише за перше півріччя. А часовий інтервал, за який беруться дані, в даному випадку має принципове значення, адже чисельник цих показників є виручка від реалізації (яка зростає прямопропорційно тривалості часового інтервалу), а знаменник – усереднене значення величини активів або коштів, для якого прямої залежності від тривалості часового інтервалу нема. Тому для співставлення з іншими роками, значення цих коефіцієнтів для 1 півріччя 2000 року слід збільшити вдвічі.

Така тенденція до прискорення оборотності коштів, особливо, зважаючи на зростання самого обсягу обігових коштів, є цілком позитивним явищем, яке свідчить про те, що підприємства починають шукати джерела збільшення маси прибутку не в підвищенні цін, а в прискоренні обороту капіталу. Підкреслимо, що в найбільшій ступені це властиве саме підприємствам недержавного сектору. Оскільки співвідношення цих показників для державних і недержавних промислових підприємств було досить стабільним і коливалось в межах 1,7 - 2,1 на користь саме недержавних підприємств.

Таблиця 4.1. *Динаміка обіговості активів та коштів в державному та недержавному секторах промисловості за 1998 – 2000 р.р.*

	1998 РІК			1999 РІК			2000 РІК		
	Середні		Недерж.	Середні		Недерж.	Середні		Недерж.
	держ	недерж	до держ.	держ	недерж	до держ.	держ	недерж	до держ.
10. Швидкість обігу активів	25	54	2,1	34	58	1,7	20	35	1,8
11. Швидкість обігу коштів	96	176	1,8	112	204	1,8	60	104	1,7

4.1.2. Аналіз заборгованості

Відмітимо основні особливості співвідношення показників заборгованості підприємств державного та недержавного секторів:

1. Фінансові показники роботи галузей також в істотній мірі визначалися глибиною приватизації галузей. Особливо це виявлялося у відношенні прострочених заборгованостей, частка яких у найбільше реформованих галузях 1,5-2 разу нижче, чим у середньому по промисловості.
2. Найбільше важливим чинником ефективності приватизації для держави можна вважати значно більш високу дисципліну в розрахунках із бюджетом, що характерна для галузей із високим рівнем приватизації.
3. Найбільше глибоко реформовані галузі значно більш дисципліновані у взаєморозрахунках із партнерами.

Таблиця 4.2. Динаміка “м'яких бюджетних обмежень” в державному та недержавному секторах промисловості за 1998 – 2000 р.р.

	1998 РІК			1999 РІК			2000 РІК		
	Середні		Держ до	Середні		Держ до	Середні		Держ до
	Держ	недерж	недерж	Держ	Недерж	недерж	держ	недерж	недерж
13. МБО (м'які бюджетні обмеження)	46	33	1,4	26	16	1,6	32	20	1,6
74. МБО (м'які бюджетні обмеження)_2	61	35	1,7	47	27	1,8			

Обидва показники, що стосуються “м'яких бюджетних обмежень” демонструють дуже подібну поведінку, попри істотну різницю у їхніх означеннях (Табл. 4.2.). А саме, недержавний сектор є у 1,4 – 1,8 рази кращим у розрахунках як з державою, так і з партнерами, як по накопиченню заборгованостей, так і по їхньому обсягу. Слід зазначити, що інші варіанти показників, які ми розглядали протягом нашого дослідження давали той самий результат. Це один з нечисленних випадків де перевага недержавного сектору є беззаперечною. Цей факт далі цілком підтверджується іншими методами, тож може розглядатися як доведений з високою достовірністю.

Абсолютні цифри накопичення бюджетної заборгованості цілком узгоджуються з цими результатами

Частка підприємств державної власності у простроченій кредиторській заборгованості перед бюджетом зросла за 1999-2000 рр. з 28,5% до 61,2%. На підприємства державної власності в 1999-2000рр. припадало 96% всього обсягу приросту кредиторської заборгованості та **100%** приросту простроченої кредиторської заборгованості. Причому тенденції тут різко змінилися. Починаючи з другої половини 1999 р. заборгованість державного бюджету перед державними підприємствами зменшилася на 20 млн. грн., а перед недержавними зросла на 782 млн. грн. В той же

час прострочена кредиторська заборгованість державних підприємств бюджету за цей же період зросла на 1.8 млрд. грн., а недержавних – лише на **326 млн. грн.**

В електроенергетиці зростання загальної простроченої заборгованості бюджету в 1998 р. значно (майже в 3 рази) випереджало темпи зростання простроченої кредиторської заборгованості, а в 1999-2000рр. було дещо нижчим, що свідчить про обумовленість боргів бюджету кредитуванням споживачів енергії.

В цілому в ПЕК сконцентровано на 1 квітня 2000 р. 58% простроченої заборгованості промислових підприємств перед бюджетом (на 1 січня 1999 р. – 37,2%). В тому числі в електроенергетиці – 23,3%.

Обробні галузі перекладають на бюджет не лише неплатежі споживачів, а й частину своїх витрат на виробничу та соціальну сферу, в результаті чого зростання заборгованості перед бюджетом випереджає зростання дебіторської та кредиторської заборгованості.

Сумарна частка **чорної та кольорової металургії, а також харчової промисловості** у простроченій заборгованості промислових підприємств бюджету різко знизилася – з 28,2% до 9,9%. Частка, що припадає на 2 найбільші боржники бюджету (ПЕК, та машинобудування) зросла з 55,8% до 75,3%.

Якщо в 1998 р. **концентрація неплатежів** до бюджету в основних галузях неплатників (електроенергетика, паливна промисловість та машинобудування) залишалася стабільною (57-56%), то в 1999-2000 рр. постійно зростала до 75,3% на 1 квітня 2000 р.

Залежність між фінансовими показниками 2000 року і глибиною приватизації в галузях промисловості

У 2000 році достатньо чітко проявилися розходження у фінансовій діяльності промислових підприємств різних форм власності. Аналіз фінансових показників свідчить про те, що в галузях із найбільше глибоким рівнем приватизації фінансова ситуація складалася значно краще, ніж у галузях, що належать переважно державному сектору економіки. При проведенні аналізу головна увага була виділена аналізу прострочених заборгованостей, оскільки зростання усієї заборгованості за умови зростання виробництва, особливо настільки значного, який спостерігався в 2000 році, не можна вважати негативним чинником. Взаємне кредитування підприємств здійснюється завжди і у всіх економіках, головне, щоб підприємства не порушували терміни платежів, тобто не нарощували прострочену заборгованість. Саме тому важливо було оцінити, які галузі мають велику частку прострочених заборгованостей у загальному обсязі заборгованостей.

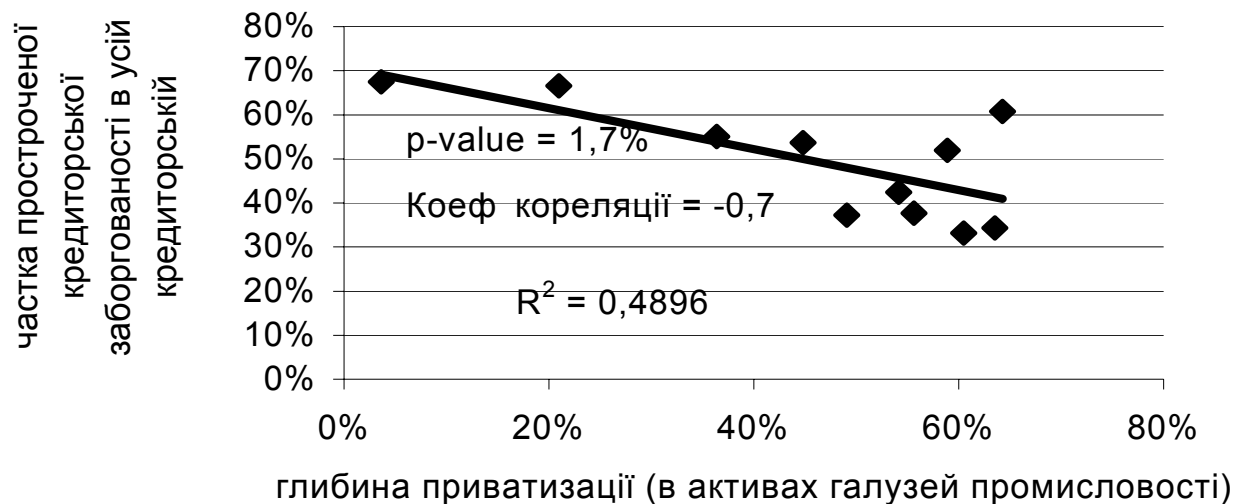
Результати аналізу показують, що в галузях, що найбільш давно приватизовані (легка, харчова, деревообробна промисловість) й у найменшому ступені залежать сьогодні від держави, частка прострочених заборгованостей у 1,5-2 рази (а по деяким дебіторським і в 3 рази) менше, ніж у галузях, що в істотно більшому ступені є під регуляторним впливом із боку держави.

Таблиця 4.3. Частка прострочених заборгованостей у загальному обсязі заборгованостей за станом на 1 грудня 2000 року, млн.грн.

	ДЕБІТОРСЬКА			КРЕДИТОРСЬКА		
	Вся	Простроч	% простроченої в усій	Вся	Простроч	% простроченої в усій
Промисловість, усього	69738,9	34663,1	49,70	103227,3	56854,2	55,10
Електроенергетика	29386,4	19198,1	65,30	34680,1	23082,7	66,60
Паливна	11374,4	5171,3	45,50	16664,2	11245,0	67,50
Чорна металургія	10129,1	3436,6	33,90	15536,4	5781,5	37,20
Кольорова металургія	763,1	405,4	53,10	1340,0	459,5	34,30
Хімічна і нафтохімічна	2075,6	602,6	29,00	5829,7	2471,0	42,40
Машинобудування	6767,3	2706,4	40,00	12642,9	6566,4	51,90
Деревообробна	656,6	153,8	23,40	1126,9	374,0	33,20
Будівельних матеріалів	836,4	452,4	54,10	2244,7	1364,4	60,80
Легка	578,5	177,5	30,70	1344,0	721,6	53,70
Харчова	4694,9	1118,0	23,80	8524,5	3216,5	37,70
Мукомельно-круп'яна	833,1	348,9	41,90	856,7	280,9	32,80
Інші галузі	1643,4	892,3	54,30	2437,2	1290,8	53,00

Оскільки розглядалися заборгованості за багаторічний період, то подані результати відображають не тільки ситуацію 2000 року, але і попереднього років, протягом котрих ці заборгованості формувалися. Не випадково галузі, у яких приватизація почалася раніш (легка, харчова, деревообробна промисловість), мають найменшу частку прострочених заборгованостей, що визначалося меншим застосуванням "м'яких бюджетних обмежень" для цих галузей, або прагненням керівництва підприємств до більш нормальних методів роботи. Але усе ж висока статистична значимість поданої залежності свідчить про значно більш високу фінансову дисципліну в найбільше глибоко приватизованих галузях промисловості.

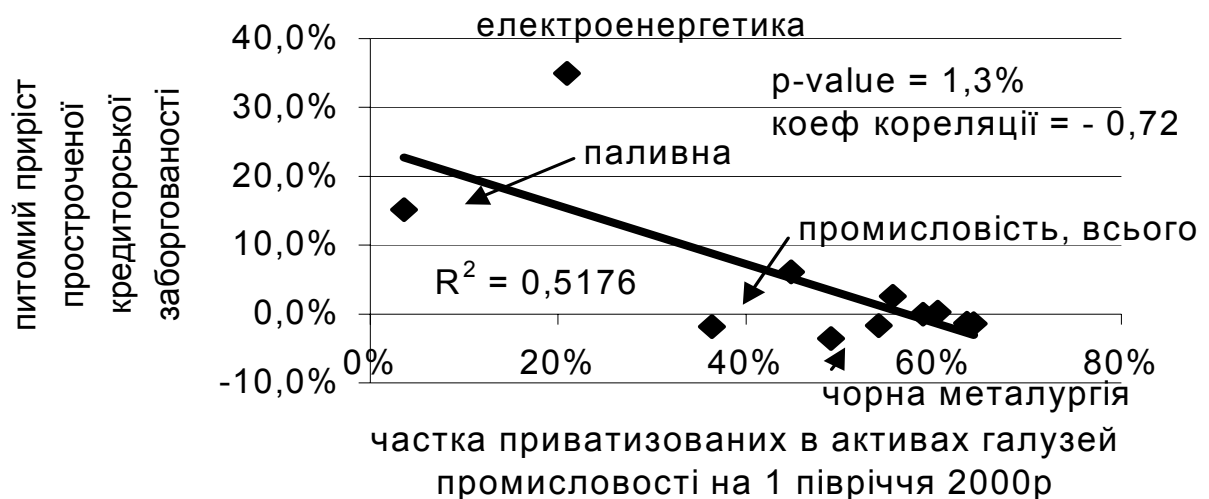
Графік 4.1. Залежність між часткою простроченої кредиторської заборгованості станом на 01.12.2000р. та глибиною приватизації (в активах галузей промисловості)



Щоб оцінити ситуацію 2000 року, були розраховані прирости усіх видів заборгованостей за 11 місяців року і виконані аналогічні дослідження. Для зменшення впливу масштабів галузей використовувалися показники питомого приросту заборгованостей, що розраховувалися на гривню реалізованої продукції.

За підсумками одинадцятьох місяців 2000 року питомий *приріст прострочених кредиторських заборгованостей* також виявився меншим у галузях із більш високою глибиною приватизації, при цьому значення коефіцієнта кореляції залишалося як і раніше високим (- 0,7). Для більш коректної порівнянності галузей приріст заборгованостей розраховувалися на гривню реалізованої продукції. Відмітимо, що деякі галузі не тільки не нарощували, а навіть погашали прострочені заборгованості минулих періодів. Втім, це може відображати списання заборгованостей.

Графік 4.2. Залежність між питомим приростом простроченої кредиторської заборгованості на 01.12.2000р. та глибиною приватизації (в активах галузей промисловості)



Для підвищення надійності отриманих результатів була оцінена залежність частки простроченої кредиторської заборгованості від глибини приватизації галузей промисловості по різних оцінках глибини приватизації (по частці продукції приватизованих підприємств на ринку, по частці активів, у тому числі окремо по основних і оборотних коштах), що подано нижче в таблиці. По стовпчиках таблиці виділені три блоки, в яких відображено частки прострочених заборгованостей станом за 11 місяців 2000 р., за перше півріччя 2000 р. і на початок 2000 р. Кожний із цих блоків ділиться на дві частини, у яких відображаються значення відповідних коефіцієнтів. По рядках подані усі використані підходи до оцінки рівня приватизації галузей. На перетині рядка і вертикального блоку наведені два показники: коефіцієнт кореляції, що показує напрямок і тісноту зв'язку між відповідними показниками, та P-value, що слугує оцінкою статистичної значимості або достовірності даної залежності (вважається, що залежність статистично значима, якщо P-value знаходиться в межах 5%).

Таблиця 4.4. Залежність між питомим приростом простроченої кредиторської заборгованості в 2000 році і рівнем приватизації галузей промисловості.

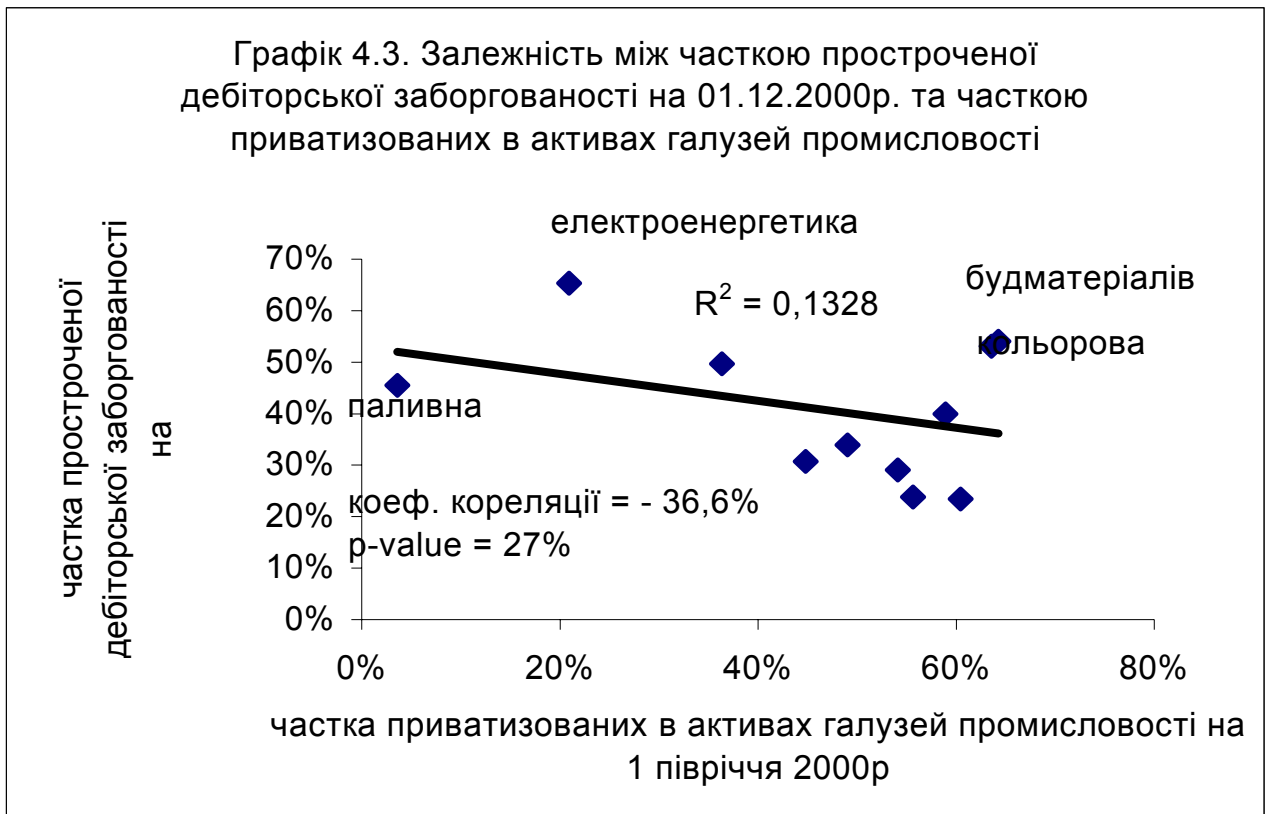
	ДОЛЯ ПРОСТРОЧЕНОЇ ДО ВСІЄЇ КРЕДИТОРСЬКОЇ ЗАБОРГОВАНОСТІ ЗА СТАНОМ НА:					
	1 грудня 2000 р.		1 липня 2000 р.		1 січня 2000 р.	
	P-val	Корел.	P-val	Корел.	P-val	Корел.
Частка приватизованих в активах	1,7%	-70,0%	2,4%	-67,1%	1,4%	-71,3%
Частка приватизованих в основних засобах (початкова вартість)	7,4%	-55,9%	3,6%	-63,3%	4,8%	-60,6%
Частка приватизованих у виторзі від реалізації продукції	5,4%	-59,4%	5,9%	-58,4%	4,3%	-61,8%
Частка приватизованих у собівартості реалізованої продукції	7,1%	-56,4%	7,3%	-56,0%	5,5%	-59,2%
Частка приватизованих в оборотних коштах	4,4%	-61,6%	6,2%	-57,9%	3,9%	-62,7%

Відповідно до отриманих результатів, поданих у таблиці 4.4., максимальна тіснота зв'язку спостерігається станом на початок 2000 року, коли значимими були всі залежності. І цей факт особливо примітний, оскільки саме на початок 2000 року платіжна дисципліна в економіці була найгіршою, але навіть тоді недержавний сектор у значно меншому ступені нарощував прострочені заборгованості.

Не настільки однозначно складалася ситуація з *дебіторською заборгованістю*. Статистично значимої залежності між часткою простроченої дебіторської заборгованості і глибиною приватизації не виявлено, для всіх оцінок *r-value* виявилось більше 5%. В той же час, показник “віртуальності виручки”, розрахований на базі даних статистичної звітності підприємств є у 1,2-1,9 разів рази кращим для недержавного сектору, хоча у 2000 році різниця не є статистично значимою. Причому динаміка зміни цього показника носить неоднозначний характер. Так, за результатами 1999 року цей показник в державному секторі скоротився на 40%, тоді як для недержавних підприємств він залишався сталим. В результаті співвідношення цих коефіцієнтів для державних і недержавних підприємств зменшилось з 1,9 до 1,2. Проте в I півріччі 2000 року підприємства обох форм власності почали нарощувати ступінь “віртуальності” своєї виручки, але різними темпами. Підприємства державного сектору наростили її на 50%, а як недержавні – на 40%. В результаті співвідношення цих коефіцієнтів знов зросло до рівня 1,3.

Таблиця 4.5. Динаміка “віртуальності” виручка в державному та недержавному секторах промисловості за 1998 – 2000 р.р.

	1998 РІК			1999 РІК			2000 РІК		
	Середні		Держ до	Середні		Держ до	Середні		Держ до
	Держ	недерж	недерж	Держ	Недерж	недерж	держ	недерж	недерж
“Віртуальність” виручки	10	5	1,9	6	5	1,2	9	7	1,3



За підсумками 2000 року ситуація істотних змін не зазнала. З поданої нижче таблиці залежностей між часткою *простроченої дебіторської заборгованості* і глибиною приватизації за підсумками 2000 року випливає, що характер залежності у всіх досліджуваних випадках залишався негативним, також як і для простроченої кредиторської заборгованості. А це означає, що для більш глибоко приватизованих галузей частка простроченої дебіторської заборгованості була усе ж меншою, чим для менше приватизованих. Проте, із огляду на показник P-value рівень статистичної значимості цих залежностей залишався невисоким. При цьому звернемо увагу, що у всіх залежностях показники для періоду на 1 липня 2000 року істотно краще, чим для інших періодів. Це не випадково і пов'язано з жорсткістю фінансової дисципліни з боку уряду в цей період. Як бачимо, на ці дії уряду найбільше адекватно відреагував саме недержавний сектор економіки.

Таблиця 4.6. Залежність між часткою простроченої в усій дебіторській заборгованості в 2000 році і рівнем приватизації галузей промисловості.

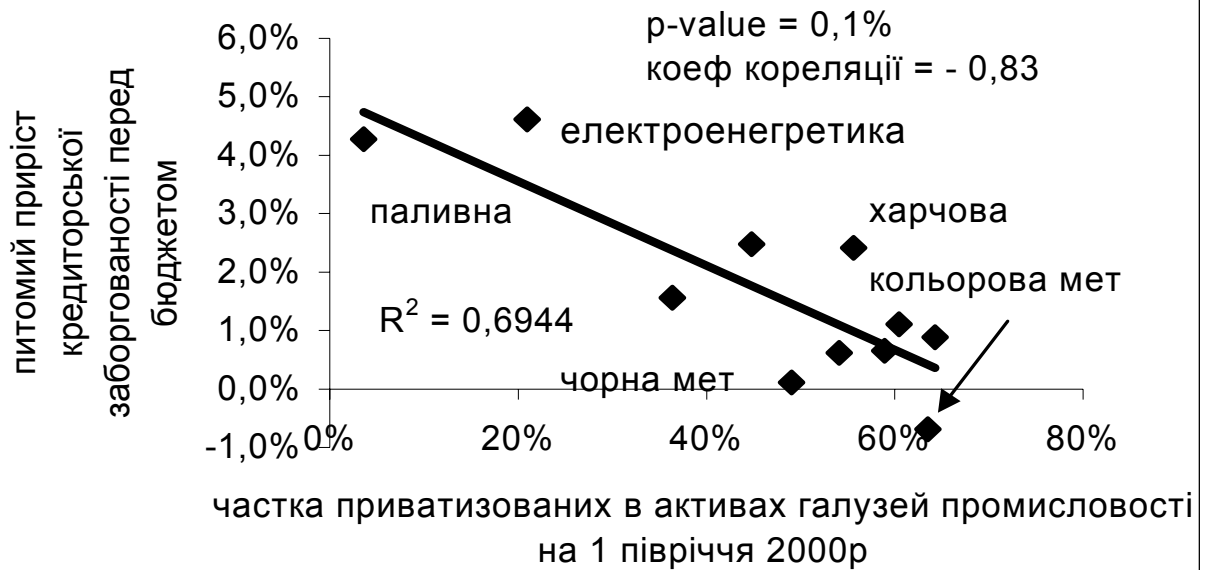
ЧАСТКА ПРИВАТИЗОВАНИХ	ДОЛЯ ПРОСТРОЧЕНОЇ У ВСІЙ ДЕБІТОРСЬКІЙ ЗАБОРГОВАНOSTІ ЗА СТАНОМ НА:					
	1 грудня 2000 р.		1 липня 2000 р.		1 січня 2000 р.	
	P-val	Корел.	P-val	Корел.	P-val	Корел.
в активах	27,0%	-36,4%	17,4%	-44,2%	24,3%	-38,4%
в основних засобах (початкова вартість)	9,1%	-53,4%	5,6%	-59,0%	6,4%	-57,5%
у виторзі від реалізації продукції	28,4%	-35,5%	18,3%	-43,3%	20,8%	-41,2%
у собівартості реалізованої продукції	31,4%	-33,5%	20,9%	-41,1%	21,4%	-40,7%
в обігових коштах	30,6%	-34,0%	18,7%	-43,0%	25,5%	-37,6%

Аналіз структури прострочених заборгованостей

Для того, щоб більш глибоко розібратися в причинах появи заборгованостей, їхній приріст у 2000 році був проаналізований за структурою. При цьому розглядався приріст прострочених дебіторських і кредиторських заборгованостей по розрахунках із бюджетом, по позабюджетних платежах, за продукцію, по оплаті праці, по розрахунках із дочірніми підприємствами й ін.

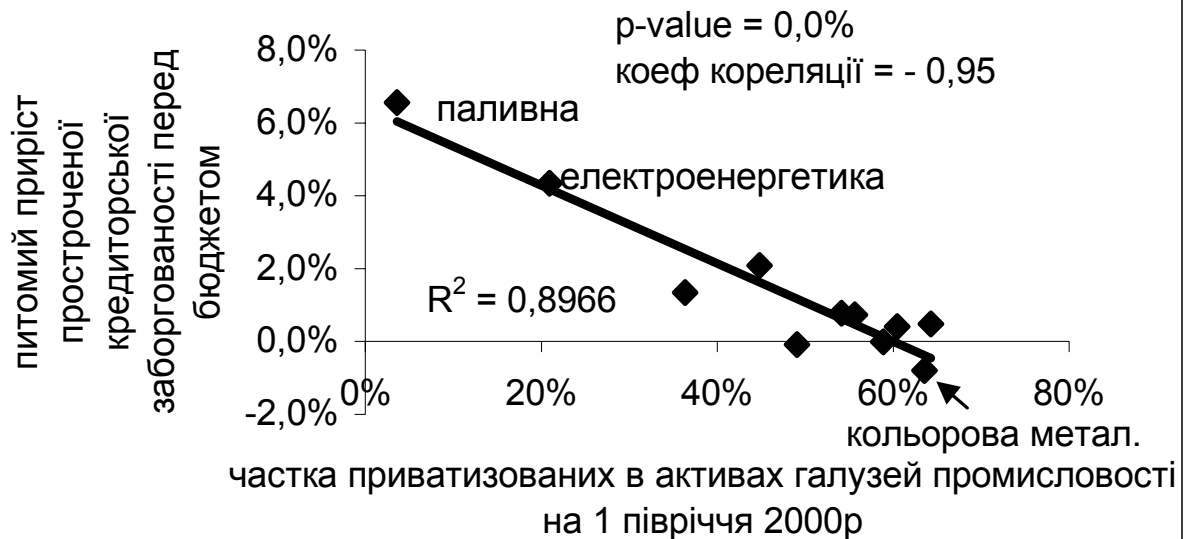
Найбільше важливими для держави є заборгованості перед бюджетом. Більш висока фінансова дисциплінованість підприємств недержавного сектора проявилася саме в розрахунках із бюджетом. У галузях із найбільшою глибиною приватизації питома (у розрахунку на гривню реалізованої продукції) заборгованість перед бюджетом недержавних підприємств за підсумками 2000 року була менше ніж у державних.

Графік 4.4. Залежність між питомим приростом кредиторської заборгованості перед бюджетом на 01.12.2000р. та глибиною приватизації (в активах галузей промисловості)



При цьому найбільше глибоко приватизовані галузі економіки майже не припускають ріст простроченої заборгованості перед бюджетом. Не випадково за підсумками 11 місяців 2000 року залежність між глибиною приватизації і приростом питомої простроченої заборгованості перед бюджетом має коефіцієнт кореляції -0,95, що свідчить про найвищий рівень зворотного зв'язок між поданими показниками.

Графік 4.5. Залежність між питомим приростом простроченої кредиторської заборгованості перед бюджетом на 01.12.2000р. та глибиною приватизації (в активах галузей промисловості)



При цьому треба зауважити, що держава зовсім не відрізняється високою дисциплінованістю в розрахунках із недержавними підприємствами (в основному по поверненню ПДВ імпортерам), про це свідчить позитивна кореляційна залежність між дебіторською заборгованістю підприємств із бюджетом і глибиною приватизації підприємств, хоча статистична значимість отриманих кореляцій невисока.

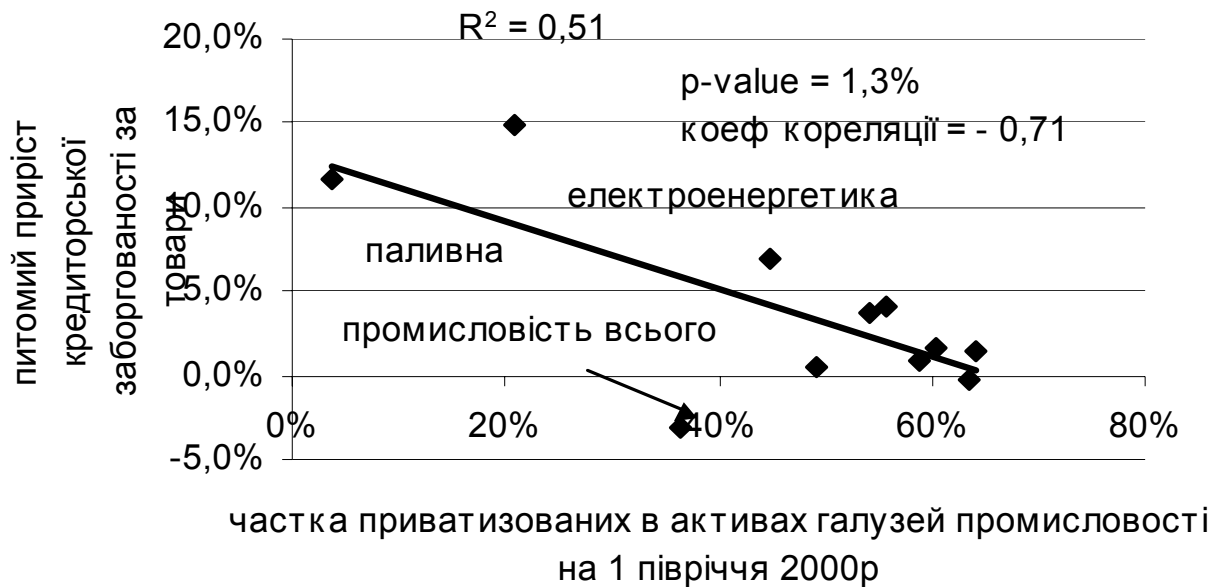
По *позабюджетних платежах* підприємств також отримана негативна кореляційна залежність, проте статистична значимість отриманих кореляцій невисока.

Таблиця 4.7. Залежність між питомими приростами заборгованості перед бюджетом в 2000 році та рівнем приватизації галузей промисловості.

		ПРИРОСТИ ЗАБОРГОВАНОСТІ					
		дебіторської з бюджетом		кредиторської перед бюджетом		кредиторської за позабюджетними платежами	
		всієї	простроч.	всієї	простроч.	всієї	простроч.
Частка приватизованих в активах	P-val	38,8%	12,6%	0,1%	0,0%	65,6%	35,7%
	Корел.	28,9%	49,0%	-83,3%	-94,7%	-15,2%	-30,8%
Частка приватизованих в основних засобах	P-val	56,2%	32,8%	7,1%	0,5%	14,0%	4,6%
	корел.	19,7%	32,6%	-56,4%	-77,2%	-47,5%	-61,0%
Частка приватизованих в виручці від реалізації продукції	P-val	25,2%	8,9%	0,5%	0,0%	31,4%	9,2%
	корел.	37,8%	53,6%	-77,8%	-90,4%	-33,5%	-53,3%
Частка приватизованих в собівартості реалізованої продукції	P-val	32,5%	10,6%	0,9%	0,0%	35,6%	9,0%
	Корел.	32,8%	51,4%	-73,9%	-88,9%	-30,8%	-53,4%
Частка приватизованих в оборотних засобах	P-val	14,3%	6,9%	0,3%	0,0%	32,6%	10,8%
	Корел.	47,2%	56,6%	-79,7%	-88,6%	-32,7%	-51,2%
Частка приватизованих витратах на оплату праці	P-val	24,9%	8,6%	2,9%	0,1%	33,0%	4,0%
	Корел.	38,0%	54,0%	-65,3%	-85,6%	-32,5%	-62,3%

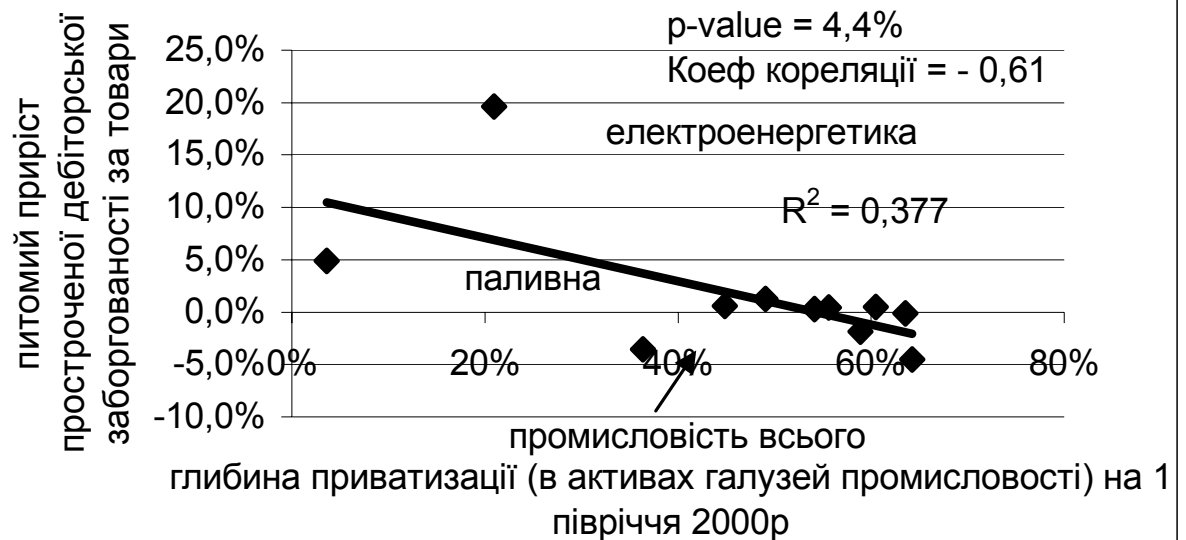
Аналіз приросту заборгованостей за продукцію показав, що приріст кредиторських заборгованостей за продукцію в найбільше глибоко приватизованих галузях промисловості також був найменшим, а це означає, що підприємства недержавної форми власності є куди більш надійними партнерами, чим недержавні. Проте для прострочених кредиторських заборгованостей ці залежності хоча і залишалися негативними, але не були статистично надійними.

Графік 4.6. Залежність між питомим приростом кредиторської заборгованості за товари на 01.12.2000р. та глибиною приватизації (в активах галузей промисловості)



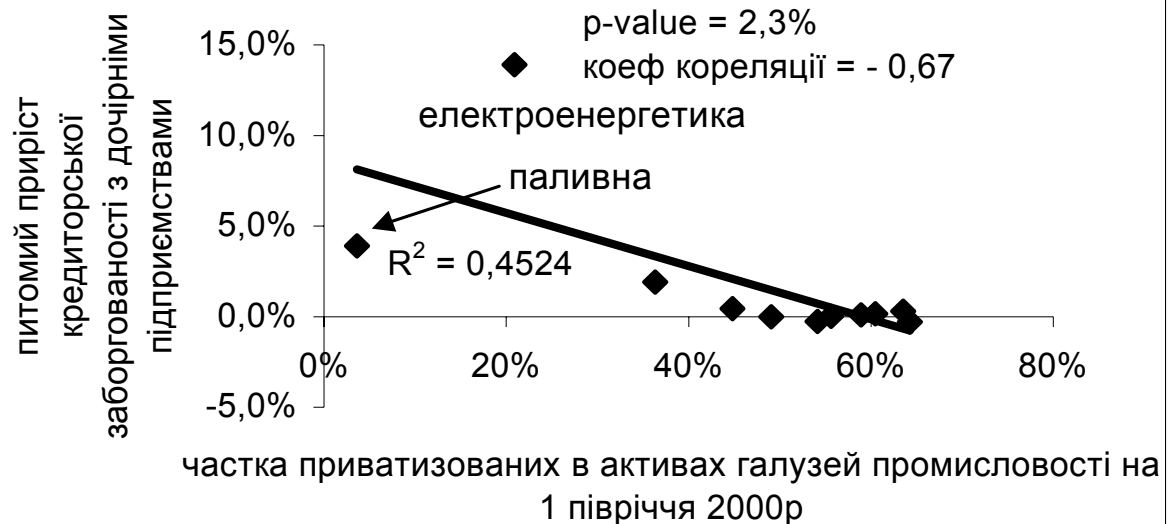
Будучи більш дисциплінованими у своїх розрахунках із партнерами, підприємства більш приватизованих галузей виявилися і більш обачними в доборі своїх партнерів: приріст питомої простроченої *дебіторської* заборгованості за продукцію за підсумками 2000 року виявився тим меншим, чим більш глибоко приватизована галузь.

Графік 4.7. Залежність між питомим приростом простроченої дебіторської заборгованості за товари, роботи на 01.12.2000р. та глибиною приватизації (в активах галузей промисловості)



Підприємства більш приватизованих галузей куди більш акуратні у своїх розрахунках не тільки з партнерами, але і з *дочірніми підприємствами*. Не випадково за підсумками 11 місяців 2000 року отримано, що в найбільше глибоко приватизованих галузях промисловості питомий (на одиницю реалізованої продукції) приріст кредиторських заборгованостей перед дочірніми підприємствами виявився істотно меншим.

Графік 4.8. Залежність між питомим приростом кредиторської заборгованості з дочірніми підприємствами на 01.12.2000р. та глибиною приватизації (в активах галузей промисловості)



Аналогічні залежності отримані і по дебіторських заборгованостях із дочірніми підприємствами, тобто і дочірні підприємства в найбільше глибоко приватизованих галузях мають істотно менші борги перед своїми головними підприємствами. Питання взаємозаборгованостей із дочірніми підприємствами винятково важливі, з огляду на, що саме через дочірні підприємства “прокручуються” різні фінансові схеми. Як очевидно з наведених результатів для глибоко приватизованих галузей це менш властиво.

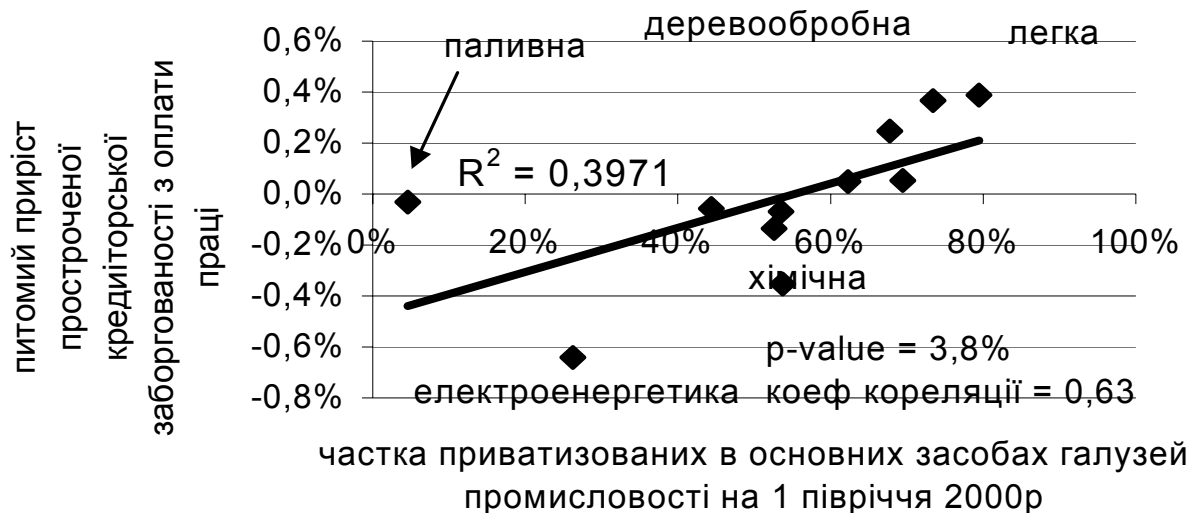
Таблиця 4.8. Залежність між питомими приростами заборгованості в 2000 році та рівнем приватизації галузей промисловості.

		ПРИРОСТИ ЗАБОРГОВАНOSTI							
		дебіторської за продукцію		дебіторської з ДП		кредиторської за продукцію		кредиторської з ДП	
		всієї	простр.	всієї	простр.	всієї	простр.	всієї	простр.
Частка приватизованих в активах	p-val	5,5%	4,4%	3,8%	9,1%	1,3%	8,8%	2,3%	4,7%
	корел.	-59,1%	-61,4%	-63,0%	-53,4%	-71,6%	-53,7%	-67,3%	-60,9%
Частка приватизованих в основних засобах	p-val	10,3%	7,3%	9,0%	18,3%	8,5%	24,2%	4,0%	7,5%
	корел.	-51,8%	-56,1%	-53,4%	-43,4%	-54,2%	-38,5%	-62,5%	-55,8%
Частка приватизованих в виручці від реалізації продукції	p-val	5,6%	4,6%	6,5%	13,2%	2,5%	13,4%	2,7%	5,5%
	корел.	-59,0%	-61,0%	-57,3%	-48,3%	-66,5%	-48,1%	-66,1%	-59,2%
Частка приватизованих в собівартості реалізованої продукції	p-val	7,4%	5,9%	8,6%	17,2%	3,4%	16,7%	4,0%	7,8%
	корел.	-55,9%	-58,4%	-54,0%	-44,3%	-64,0%	-44,8%	-62,5%	-55,2%
Частка приватизованих в оборотних засобах	p-val	6,8%	6,7%	7,2%	13,2%	4,2%	16,7%	3,0%	5,5%
	корел.	-56,9%	-57,0%	-56,1%	-48,4%	-62,0%	-44,8%	-65,0%	-59,2%
Частка приватизованих витратах на оплату праці	p-val	20,7%	17,4%	24,0%	40,7%	7,5%	32,0%	12,5%	20,8%
	корел.	-41,3%	-44,2%	-38,7%	-27,9%	-55,7%	-33,1%	-49,1%	-41,2%

Подані залежності говорять про те, що в даний час сформувалася істотна різниця в поведженні промислових підприємств різних форм власності. Підприємства недержавної форми власності в більшому ступені прагнуть до фінансової стабілізації, а тому самі є більш дисциплінованими платниками і намагаються вибрати собі відповідних партнерів. Саме це є найважливішою передумовою, що дає надію на майбутню фінансову стабілізацію в економіці в цілому.

Проте крім позитивних тенденцій у фінансовій діяльності найбільше глибоко приватизованих галузей промисловості необхідно відзначити і деякі негативні факти, що хоча і виявилися статистично недостатньо значимі, але усе ж мають місце. Це стосується розрахунків по зарплаті і відповідно по страхуванню. Кредиторська заборгованість по зарплаті і по страхуванню виявилася позитивно пов'язана з глибиною приватизації. Це свідчить про те, що в найбільше глибоко приватизованих галузях розрахунки по заробітній платі і страхових платежах виконуються невчасно. І хоча статистично ці залежності недостатньо значимі, але усе ж вони мають місце і свідчать як про відношення менеджменту до своїх робітників, так і про соціальну незахищеність останніх.

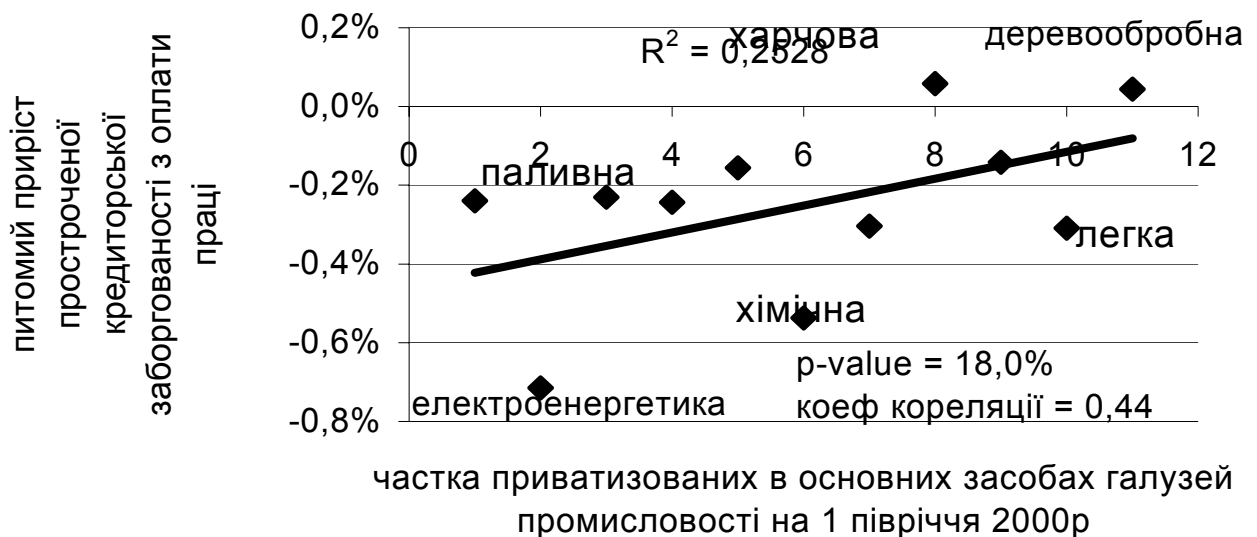
Графік 4.9. Залежність між питомим приростом всієї кредиторської заборгованості з оплати праці на 01.12.2000р. та глибиною приватизації (в основних засобах галузей промисловості)



При цьому слід відзначити, що залежність між приростом простроченої кредиторської заборгованості з оплати праці та глибиною приватизації виявилась статистично значимою по показнику частки приватизованих підприємств в основних засобах галузей. З наведеної графіка видно, що найбільш приватизовані галузі не тільки не погашали, а навіть в значній мірі нарощували заборгованість по заробітній платі.

Для залежності між приростом простроченої кредиторської заборгованості з оплати праці та глибиною приватизації коефіцієнт кореляції виявився недостатньо високим. Але з наведеної регресії видно, що в найбільш приватизованих галузях промисловості підприємства або нарощували прострочену заборгованість з заробітної плати, або скорочували її дуже повільно.

Графік 4.10. Залежність між питомим приростом простроченої кредиторської заборгованості з оплати праці за 2000р. та глибиною приватизації (в основних засобах галузей промисловості)



Затримки у виплаті зарплати не є новиною в ринковій економіці, але свідчать про прояв “дикого капіталізму”, а не сучасних ринкових відносин із їхнім високим ступенем соціальної захищеності робітників. Саме тому жорсткість правових норм у відношенні директорату підприємств при затримках у виплаті зарплати є найважливішою вимогою сьогодення, особливо з огляду на, що в Україні профспілкові або інші об'єднання трудящих по захисті їхніх матеріальних прав винятково слабкі і частіше усього не діють.

Таблиця 4.9. Залежність між питомими приростами кредиторської заборгованості в 2000 році та рівнем приватизації галузей промисловості.

		ПРИРОСТИ КРЕДИТОРСЬКОЇ ЗАБОРГОВАНOSTІ			
		з оплати праці		зі страхування	
		всієї	простр.	всієї	простр.
Частка приватизованих в активах	p-val	24,1%	18,5%	66,4%	58,2%
	корел.	38,6%	43,1%	14,8%	18,7%
Частка приватизованих в основних засобах	p-val	3,8%	18,0%	9,1%	7,3%
	корел.	63,0%	43,6%	53,3%	56,0%
Частка приватизованих в	p-val	20,5%	34,2%	28,4%	21,7%

виручці від реалізації продукції	корел.	41,5%	31,7%	35,5%	40,5%
Частка приватизованих в собівартості реалізованої продукції	p-val	22,6%	36,0%	28,2%	21,0%
	корел.	39,7%	30,6%	35,6%	41,1%
Частка приватизованих в оборотних засобах	p-val	27,4%	45,9%	30,0%	21,2%
	корел.	36,2%	25,0%	34,4%	40,8%
Частка приватизованих в витратах на оплату праці	p-val	26,9%	44,8%	32,0%	22,0%
	корел.	36,5%	25,5%	33,1%	40,3%

4.1.3. Взаємозв'язок показників, що характеризують економічну поведінку

З якими ж факторами було пов'язано нарощення чи зменшення заборгованості в залежності від форми власності?

Кореляційний аналіз відповідних показників засвідчив, що для недержавних підприємств нарощування заборгованостей перш за все асоціюється із збитковістю продукції.

Для обох форм власності досить важливим чинником є уповільнений рух коштів.

Для підприємств державної власності найголовнішим для пояснення сумарного приросту простроченої кредиторської заборгованості перед усіма партнерами виявилось накопичення дебіторської заборгованості по відношенню до надходжень від реалізації ("віртуальність" виручки).

У 2000 році (за підсумком 9 місяців) недержавні підприємства демонструють надзвичайно високий рівень зв'язку між накопиченням простроченої дебіторської заборгованості та нарощуванням заборгованості бюджету. Такі аномальні показники виникли завдяки переважно двом галузям – машинобудуванню, та, меншою мірою, деревообробній промисловості.

Таблиця 4.10. Залежність між МБО (к13) та "віртуальною" виручкою

	1998		1999		2000	
	Державна	Не державна	Державна	Не державна	Державна	Не державна
Машинобудування	12%	-2%	5%	15%	25%	84%
Деревообробна		11%		-5%		66%
Легка	54%	11%		15%		19%
Харчова	45%	4%	29%	6%	73%	29%
Будівельних матеріалів	36%	0%	-23%	-9%	-5%	33%
Хімічна та нафтохімічна	-14%	3%	64%	22%	8%	11%
Чорна металургія		25%		7%		16%
Вся промисловість	7%	3%	10%	12%	14%	68%
Вся промисловість	10%	2%	15%	7%	11%	69%

(Resid)						
---------	--	--	--	--	--	--

Таблиця 4.11. Залежність між МБО (к74) та “віртуальною” виручкою

	1998		1999	
	Державна	Недержавна	Державна	Недержавна
Машинобудування	20%	1%	9%	10%
Деревообробна		16%		4%
Легка	24%	14%		-19%
Харчова	66%	45%	41%	3%
Будівельних матеріалів	46%	21%	-32%	-29%
Хімічна та нафтохімічна	48%	2%	86%	7%
Чорна металургія		-7%		25%
Вся промисловість	44%	12%	39%	3%
Вся промисловість (Resid)	54%	10%	42%	2%

В той же час, у 2000 році (за підсумком 9 місяців) недержавні підприємства демонструють надзвичайно високий рівень зв'язку між накопиченням простроченої дебіторської заборгованості та нарощуванням заборгованості бюджету (Табл. 4.10, 4.11.).

Помітна також суттєва відмінність між двома показниками, що досліджувалися, а саме “віртуальність” витрат - накопичення частки (усіх) витрат, що не сплачуються (нарощування простроченої кредиторської заборгованості по відношенню до витрат на виробництво продукції) та “м'якості” бюджетної дисципліни (обсяг заборгованості перед бюджетом та позабюджетними державними цільовими фондами по відношенню до відповідних зобов'язань). Принаймні на протязі двох років, 1998-99 (на жаль, дані за 2000 рік відсутні), перший з цих показників був сильно пов'язаний з дебіторськими заборгованостями саме у державному секторі; в той же час другий на протязі цих років не виявляв особливої різниці. Аномальна поведінка другого показника у 2000 році заслуговує на особливу увагу, за умови, що ці результати знайдуть підтвердження за підсумками року.

Якими ж факторами, окрім форми власності, визначається обсяг МБО, що його використовує підприємство? За теорією, таким фактором може бути розмір підприємства: що воно більше, то більше уваги приділяє йому влада, то більше “дозволяє”. Як видно з таблиці (подібні результати можна отримати також для другого з застосованих показників), така гіпотеза стверджується хіба що для державних підприємств промисловості будматеріалів, а також для машинобудування. В цілому фактор розмірів не має значного впливу на застосування МБО.

Таблиця 4.12. Залежність між м'якими бюджетними обмеженнями (к74) та середніми розмірами підприємства (к15).

	1998		1999	
	Державна	Недержавна	Державна	Недержавна
Машинобудування	-27%	11%	11%	23%
Деревообробна		14%		3%
Легка	-5%	4%		11%
Харчова	-13%	4%	-19%	18%
Будівельних матеріалів	34%	2%	37%	8%
Хімічна та нафтохімічна	22%	2%	-9%	24%
Чорна металургія		21%		-13%
Вся промисловість	-5%	5%	-9%	6%
Вся промисловість (Resid)	-5%	3%	-3%	5%

Значно важливішим виявився фактор капіталомісткості. Хоча, природно, у цьому випадку залежність від галузевої приналежності важить більше, можна досить впевнено стверджувати про наявність позитивного зв'язку обох показників МБО з капіталомісткістю.

Таблиця 4.13. Залежність між м'якими бюджетними обмеженнями (к74) та капіталомісткістю (к7).

	1998		1999	
	Державна	Недержавна	Державна	Недержавна
Машинобудування	15%	15%	11%	26%
Деревообробна		6%		-2%
Легка	21%	35%		67%
Харчова	-8%	13%	14%	1%
Будівельних матеріалів	14%	11%	-14%	20%
Хімічна та нафтохімічна	60%	0%	-5%	2%
Чорна металургія		37%		-13%
Вся промисловість	18%	12%	14%	15%
Вся промисловість (Resid)	11%	8%	9%	8%

Таблиця 4.14. Залежність між капіталомісткістю (к7) м'якими бюджетними обмеженнями (к13).

	1998		1999		2000	
	Державна	Недержавна	Державна	Недержавна	Державна	Недержавна
Машинобудування	10%	5%	-2%	8%	14%	25%
Деревообробна		7%		-3%		16%
Легка	8%	38%		42%		25%
Харчова	16%	-2%	7%	22%	12%	37%
Будівельних матеріалів	33%	24%	-11%	4%	61%	17%
Хімічна та нафтохімічна	11%	17%	-48%	4%	0%	15%
Чорна металургія		42%		-23%		14%
Вся промисловість	18%	2%	-5%	15%	12%	22%
Вся промисловість (Resid)	10%	1%	-13%	14%	11%	23%

Швидкість обігу коштів виступає як один з головних показників якості менеджменту³². Тож не дивно, що МБО дуже міцно асоціюється з малою швидкістю обігу. З іншого боку, можна стверджувати, що саме підприємства, які не в змозі швидко реалізувати продукцію, стають безнадійними боржниками – це особливо яскраво видно на прикладі недержавного сектору легкої промисловості.

Таблиця 4.15. Залежність між м'якими бюджетними обмеженнями (к74) та швидкістю обігу коштів (к73).

	1998		1999	
	Державна	Недержавна	Державна	Недержавна
Машинобудування	-46%	-46%	-28%	-36%
Деревообробна		-45%		-34%
Легка	-39%	-41%		-61%
Харчова	-44%	-40%	-49%	-24%
Будівельних матеріалів	-73%	-50%	-32%	-49%
Хімічна та нафтохімічна	-64%	-2%	-18%	-25%
Чорна металургія		-26%		-48%
Вся промисловість	-39%	-20%	-32%	-27%
Вся промисловість (Resid)	-38%	-16%	-27%	-28%

Таблиця 4.15. Залежність між м'якими бюджетними обмеженнями (к13) та швидкістю обігу активів (к10).

	1998		1999		2000	
	Державна	Не державна	Державна	Не державна	Державна	Не державна
Машинобудування	23%	-23%	-20%	-19%	-34%	-15%
Деревообробна		-18%		-18%		-20%
Легка	-11%	-16%		-37%		-17%
Харчова	-11%	-3%	-47%	-28%	-52%	-29%
Будівельних матеріалів	-38%	-23%	-12%	-23%	-45%	-20%
Хімічна та нафтохімічна	-8%	-14%	-40%	-16%	-33%	-23%
Чорна металургія		-20%		-23%		-10%
Вся промисловість	-10%	-5%	-33%	-30%	-10%	-15%
Вся промисловість (Resid)	-3%	-4%	-14%	-24%	-5%	-14%

У свою чергу, швидкість обігу негативно пов'язана з капіталомісткістю, за винятком недержавних підприємств чорної металургії у 1999-2000 роках. Ця залежність є більш істотною для недержавного сектору, та напрочуд стійкою: зважаючи на те, що обидва показники сильно залежать від галузевого фактору (табл. 4.16), значення кореляцій між "очищеними" від галузевого впливу показниками ненабагато відрізняється від початкового. Це вказує на те, що природа залежності полягає скоріше не у технічних факторах.

³² Звичайно, вона частково визначається технологічними параметрами виробництва (тривалість виробничого циклу). Детальніші пояснення див. у розділі 5.

Таблиця 4.16. Залежність між капіталоміскістю та швидкістю обігу активів.

	1998		1999		2000	
	Державна	Недержавна	Державна	Недержавна	Державна	Недержавна
Машинобудування	-43%	-53%	-50%	-52%	-22%	-63%
Деревообробна		-19%		-26%		-45%
Легка	-53%	-44%		-55%		-64%
Харчова	-47%	-33%	-45%	-36%	-51%	-65%
Будівельних матеріалів	-55%	-56%	-60%	-44%	-51%	-53%
Хімічна та нафтохімічна	-37%	-52%	49%	-62%	-17%	-65%
Чорна металургія		-50%		-16%		-34%
Вся промисловість	-49%	-44%	-30%	-48%	-23%	-49%
Вся промисловість (Resid)	-51%	-38%	-36%	-40%	-18%	-55%

Залежність для швидкості обігу активів є, як і слід було очікувати, ще сильнішою, що, втім, не може виступати аргументом, адже така залежність передбачена теорією.

4.1.4. Інвестиційна активність та її взаємозв'язок з іншими показниками

Абсолютні значення показників інвестиційної активності по державному і недержавному секторах в 1998-99 роках наведені в таблиці. Попри незначну відмінність абсолютних значень цих показників для державних і недержавних підприємств (в обох випадках недержавні в 1,1 раза інтенсивніше інвестували), з точки зору статистичної відмінності в 1999 році їх поведінка була різною.

Таблиця 4.17. Абсолютні значення показників інвестиційної активності по державному і недержавному секторах в 1998-99 роках.

	1998 РІК			1999 РІК		
	Середні		Недерж	Середні		Недерж
	держ	недерж	до держ	держ	недерж	до держ
Інвестиційна активність	49	55	1,1	38	43	1,1

В таблицях 4.18 та 4.19 наведені зведені результати рівнянь залежності інвестиційної активності від швидкості обігу коштів та капіталоозброєності відповідно в 1998 та 1999 роках. Для кожного року було перевірено 4 варіанти регресій – в цілому по промисловості з контролем галузево-регіонального фактору (з даммі); в цілому по промисловості без контролю галузево-регіонального фактору (без даммі); тільки для недержавних підприємств; тільки для державних підприємств. Загальний рівень детермінації цих моделей досить низький (12,3% при контролі галузево-регіонального фактору в 1998 році і 13,5% - в 1999 році). Причому для 1999 року рівень детермінації істотно знизився для регресії по недержавному сектору (з 7,99% до 2,2%) та в цілому по промисловості без контролю галузево-регіонального фактору (з 6,7% до 1,9%).

При цьому виявилося, що швидкість обороту входить до рівняння регресії з від'ємним знаком (за виключенням державного сектору в 1999 році). Тобто швидкість обороту коштів негативно впливає на інвестиційну активність, хоча цей висновок є значимим тільки у межах 10%. При цьому особливо низька ступінь залежності для державного сектору, оскільки для 1998 року стандартна статистична процедура покрокового аналізу взагалі не включила цей фактор до моделі.

Таблиця 4.18. Регресія інвестиційної активності (к14) від швидкості обороту коштів (к11) при контролі капіталоозброєності (к25/ФОП) в 1998 році.

	Інвестиційна активність											
	з даммі			без даммі			Недержавна			Державна		
	B	p-val	R2 delt	B	p-val	R2 delt	B	p-val	R2 delt	B	p-val	R2 delt
Всього R2			12,33%			6,70%			7,99%			0,81%
Капіталоозброєність	0,22	0,0%	6,66%	0,25	0,0%	6,66%	0,28	0,0%	7,96%	-0,09	1,1%	0,81%
Швидкість обороту	-0,03	7,8%	0,03%	-0,02	6,4%	0,04%	-0,02	14,4%	0,02%			
Розмір	-0,02	29,7%	0,01%									
Регіональний фактор			5,12%									
Галузевий фактор			0,40%									
Intercpt	0,34	0,0%		0,29	0,0%		0,25	0,0%		0,54	0,0%	

Таблиця 4.19. Регресія інвестиційної активності (к14) від швидкості обороту коштів (к11) при контролі капіталоозброєності (к25/ФОП) в 1999 році.

	Інвестиційна активність											
	з даммі			без даммі			Недержавна			Державна		
	B	p-val	R2 delt	B	p-val	R2 delt	B	p-val	R2 delt	B	p-val	R2 delt
Всього R2			13,47%			1,88%			2,20%			0,73%
Капіталоозброєність				-0,02	10,4 %	0,03%	-0,01	41,2%	0,01%	-0,08	8,7%	0,58%
Швидкість обороту	-0,09	0,00%	0,37%	-0,14	0,0%	1,85%	-0,15	0,0%	2,19%	0,04	37,8 %	0,15%
Регіональний фактор			7,33%									
Галузевий фактор			5,49%									
Intercpt	0,68	0,00%		0,48	0,0%		0,49	0,0%		0,37	0,0%	

В таблицях 4.20 та 4.21 наведені результати рівнянь регресії капіталовкладень від м'яких бюджетних обмежень в 1998 та 1999 роках відповідно. Структура цих таблиць повторює структуру попередніх, тому особливих коментарів не потребує.

Що ж стосується характеру самих залежностей, то в 1998 році вона була стабільно позитивною, тобто була сильна пряма залежність капіталовкладень від МБО як з контролем галузево-регіонального фактору, так і без нього в цілому для промисловості та окремо для державного і недержавного секторів (коефіцієнти *B* всі позитивні, коефіцієнти детермінації 68%-76%). Щоправда слід зазначити, що основна частка коефіцієнту детермінації припадала не на самі МБО, а на контрольну змінну – розмір (від 55% до 69%).

А в 1999 році ситуація щодо змінної МБО кардинально змінилася – залежність стала від'ємною (коефіцієнти B при змінній МБО відтепер коливаються в межах від - 0,3 до - 0,46). При цьому характер впливу контрольної змінної – розміру – не змінився, так і залишившись позитивним. Загальний рівень детермінації навіть зріс до 72 – 95%.

Таблиця 4.20. Регресія капіталовкладень ($\kappa 27$) від м'яких бюджетних обмежень ($\kappa 48$) в 1998 році.

	КАПІТАЛОВКЛАДЕННЯ											
	без даммі			з даммі			держ			недерж		
	B	p-val	R2 delt	B	p-val	R2 delt	B	p-val	R2 delt	B	p-val	R2 delt
Загальний R2			68,47%			72,49%			76,45%			75,53%
48. МБО (м'які бюджетні обмеження) ²	0,28	0,0%	4,14%	0,22	0,0%	4,14%	0,21	0,0%	3,23%	0,20	0,0%	2,85%
Розмір	0,60	0,0%	64,33%	0,58	0,0%	64,33%	0,57	0,0%	55,46%	0,61	0,0%	69,15%
Регіональний фактор						0,63%			3,25%			0,65%
Галузевий фактор						3,39%			14,52%			2,88%

Таблиця 4.21. Регресія капіталовкладень ($\kappa 27$) від м'яких бюджетних обмежень ($\kappa 48$) в 1999 році.

	КАПІТАЛОВКЛАДЕННЯ											
	без даммі			з даммі			держ			недерж		
	B	p-val	R2 delt	B	p-val	R2 delt	B	p-val	R2 delt	B	p-val	R2 delt
Загальний R2			74,48%			75,15%			95,43%			72,53%
48. МБО (м'які бюджетні обмеження) ²	-0,32	0,0%	9,33%	-0,31	0,0%	9,33%	-0,46	0,0%	14,66%	-0,30	0,0%	9,68%
Розмір	0,71	0,0%	65,15%	0,72	0,0%	65,15%	0,65	0,0%	78,42%	0,69	0,0%	61,86%
Регіональний фактор						0,23%			1,40%			0,33%
Галузевий фактор						0,44%			0,95%			0,64%

4.2. Ефективність виробничої діяльності

4.2.1. Продуктивність праці

В таблиці 4.22 представлена динаміка зміни продуктивності праці за останні три роки. Третій стовбчик для кожного року характеризує рівень перевищення середньої продуктивності праці в недержавному секторі над державним для відповідного року. При цьому, як вже зазначалося, для 2000 року класичні показники

продуктивності праці не були розраховані у зв'язку з відсутністю даних про чисельність працюючих.

Як видно з таблиці, продуктивність праці мала стійку тенденцію до зростання в 1999 році порівняно з 1998, про що свідчать значення всіх показників, причому приріст сягав 50% що вочевидь пов'язано з кризою 1998 року та початком зростання у промисловості 1999 року. Нагадаємо, також, що йдеться про показники в поточних цінах, без урахування інфляції цін виробників, що була досить істотною протягом зазначеного періоду. При цьому темпи зростання в державному секторі були навіть вищими, ніж в недержавному, хоча абсолютні величини продуктивності залишилися істотно вищими в недержавному (в 1,3 рази по всім показникам).

Проте в 2000 році картина динаміки продуктивності праці по державним та недержавним промисловим підприємствам досить кардинально змінилася на користь недержавних. Тому що в державному секторі продуктивність праці впала майже до рівня 1998 року (значення відповідного коефіцієнту 2,4), тоді як недержавний сектор продовжував її нарощувати і вона зросла до 4,6. Таким чином, в недержавному секторі продуктивність праці стала майже вдвічі (в 1,9 рази) вище, ніж в державному. При цьому слід зазначити, що незважаючи на те, що в 2000 році використовувалися дані лише за I півріччя, проте саме цей показник є співставний, оскільки і його чисельник (виручка), і знаменник (фонд оплати праці) збільшуються пропорційно розширенню часового інтервалу. Єдине, що звичайно, залишається неврахований фактор сезонності.

Таблиця 4.22. *Динаміка продуктивності праці в державному та недержавному секторах промисловості за 1998 – 2000 р.р.*

	1998 РІК			1999 РІК			2000 РІК		
	Середні		Недерж до держ	Середні		Недерж до держ	Середні		Недерж до держ
	держ	недерж		держ	недерж		держ	недерж	
5. Продуктивність праці	10	15	1,5	15	20	1,3			
71. Продуктивність праці_2	10	15	1,5	16	21	1,3			
81. Продуктивність праці ДВ/кількість зайнятих	3	6	1,7	7	9	1,3			
82. Продуктивність праці ДВ/ФОП	2,0	3,3	1,6	3,2	4,1	1,3	2,4	4,6	1,9

4.2.2. Прибутковість

В таблиці 4.23 наведені дані про зміну прибутковості державних і недержавних промислових підприємств в 1998 – 2000 роках. Крім середніх значень відповідних

показників прибутковості окремо для державних і недержавних підприємств в кожному році наведене відношення прибутковості недержавних до прибутковості державних. Але, оскільки прибутковість часто була від'ємною, то там, де значення показників було від'ємним і для державних, і для недержавних підприємств, цей коефіцієнт наведений зі знаком “-”, а там, де показники малі різні знаки, – взагалі відсутній.

Що ж стосується самих значень показників, то картина не зовсім однозначна. Проте на загальному рівні можна стверджувати, що в цілому по всіх показникам ситуація з прибутковістю краще в недержавному секторі. Хоча є і виключення з цього правила, тому в таблиці тоном виділено, коли і по яким показникам державний сектор був більш прибутковий, ніж недержавний. Переважно ця ситуація торкається різних модифікацій показнику “рентабельність виручки”. Стабільно краще недержавний сектор за прибутковістю активів. Хоча спостерігається тенденція до скорочення розриву між державними і недержавними підприємствами .

По критерію прибутковості (збитковості) оборотних коштів, що в умовах нашої економіки, як виявилось, є певною апроксимацією капіталу, теж кращим є недержавний сектор. Єдине виключення становить значення першої модифікації цього показника для 1999 року. Причини цього виключення коментувати нема потреби, оскільки така версія показника в методологічному сенсі є менш надійна, що детально обгрунтовано в розділі “Методологія дослідження” при описі конструкцій показників. Для решти модифікацій показника прибутковості оборотних коштів спостерігається домінування недержавного сектору, і більше того, ця тенденція посилюється.

Таблиця 4.23. Динаміка прибутковості в державному та недержавному секторах промисловості за 1998 – 2000 р.р.

	1998 РІК			1999 РІК			2000 РІК		
	Середні		Недерж до держ	Середні		Недерж до держ	Середні		Недерж до держ
	Держ	Недерж		держ	Недерж		держ	Недерж	
1. Прибутковість обігових коштів	3	5	1,8	13	10	0,8	13	16	1,2
2. Рентабельність виручки	-12	-7	-0,6	2	-3		9	6	0,7
3. Прибутковість активів	-6	3		-4	1		-3	0	
66. Прибутковість обігових коштів_2	-27	-17	-0,6	-20	-12	-0,6	-13	-3	-0,2
67. Прибутковість обігових коштів_3	-22	-10	-0,5	-16	-7	-0,4	-9	2	
68. Рентабельність виручки_2	-92	-20	-0,2	-23	-13	-0,6	10	-15	
69. Рентабельність виручки_3	-86	-16	-0,2	-19	-9	-0,5	16	-11	

4.2.3. Залежність ефективності від економічної поведінки

Таблиця 4.24. Регресія продуктивності праці_2 (к33) від капіталоозброєності виробництва (к34) в 1998 році.

	ПРОДУКТИВНІСТЬ ПРАЦІ_2											
	1998			1998 з даммі			1998 тільки держ			1998 тільки недерж		
	B	p-val	R2delt	B	p-val	R2delt	B	p-val	R2delt	B	p-val	R2delt
Загальний R2		5,8 %	5,79%		23,4%	23,42%			39,65%		23,9%	23,95%
34.Капіталоозброєність виробництва1	-0,25	0,0 %	5,70%	-0,18	0,0%	3,23%	-0,09	0,0%	1,47%	-0,17	0,0%	3,24%
47. Праця2	0,03	0,4 %	0,09%	0,01	23,7%	0,01%	0,40	0,0%	2,41%	-0,01	36,5%	0,01%
Регіональний фактор						5,81%			16,52%			6,57%
Галузевий фактор						14,37%			19,24%			14,14%

Таблиця 4.25. Регресія продуктивності праці_2 (к33) від капіталоозброєності виробництва (к34) в 1999 році.

	ПРОДУКТИВНІСТЬ ПРАЦІ_2											
	1999			1999 з даммі			1999 тільки держ			1999 тільки недерж		
	B	p-val	R2delt	B	p-val	R2delt	B	p-val	R2delt	B	p-val	R2delt
Загальний R2		3,8%	3,79%		30,0%	30,00%			47,71%		31,5%	31,46%
34.Капіталоозброєність виробництва1	-0,18	0,0%	3,14%	-0,05	0,0%	0,12%	0,07	9,3%	0,32%	-0,07	0,0%	0,34%
47. Праця2	-0,08	0,0%	0,64%	-0,14	0,0%	0,93%	-0,19	0,3%	1,07%	-0,12	0,0%	0,72%
Регіональний фактор						8,29%			26,20%			8,98%
Галуzeвий фактор						20,66%			20,12%			21,42%

Таблиця 4.26. Регресія продуктивності праці_2 (к33) від капіталоозброєності виробництва (к34) в 2000 році.

	ПРОДУКТИВНІСТЬ ПРАЦІ_2											
	2000			2000 з даммі			2000 тільки держ			2000 тільки недерж		
	B	p-val	R2delt	B	p-val	R2delt	B	p-val	R2delt	B	p-val	R2delt
Загальний R2		2,8%	2,82%		22,3%	22,32%			53,66%		22,9%	22,89%
34.Капіталоозброєність виробництва1	-0,17	0,0%	2,80%	-0,13	0,0%	1,09%	-0,09	0,0%	1,39%	-0,12	0,0%	1,08%
47. Праця2	-0,02	16,5%	0,02%	-0,09	0,0%	0,44%	0,10	2,4%	0,48%	-0,07	0,0%	0,29%
Регіональний фактор						7,00%			16,95%			8,02%
Галуzeвий фактор						13,79%			34,85%			13,50%

В таблицях 4.24-4.26 наведені коефіцієнти кореляції між продуктивністю праці та капіталомісткістю, швидкістю обігу активів, оборотних коштів, а також віртуальністю виручки для окремих галузей промисловості України та промисловості в цілому. Причому для промисловості в цілому розглядається як звичайна кореляція між самими коефіцієнтами, так і кореляція для значень коефіцієнтів, очищених від галузевого впливу (Resid). Кореляції розраховані окремо для державних і недержавних підприємств лише за два роки у зв'язку з неможливістю розрахунку продуктивності праці в 2000 році.

Таблиця 4.27 Рангова кореляція Спірмена (Spearman Rank Order Correlations) між продуктивністю праці та капіталоозброєністю

	НЕДЕРЖАВНА ВЛАСНІСТЬ								
	1998			1999			2000		
	R	t(N-2)	p-level	R	t(N-2)	p-level	R	t(N-2)	p-level
Продуктивність праці (K82) & основні засоби (K25) / FOP	-27%	-25,3	0	-17%	-14,9	0	-23%	-20,3	0
Продуктивність праці (K82) & активи (K26) / FOP	-24%	-21,7	0	-5%	-4,3	0	-10%	-9,2	0
Продуктивність праці (K82) & обігові кошти (K28) / FOP	-5%	-4,4	0	13%	11,4	0	19%	16,8	0

	ДЕРЖАВНА ВЛАСНІСТЬ								
	1998			1999			2000		
	R	t(N-2)	p-level	R	t(N-2)	p-level	R	t(N-2)	p-level
Продуктивність праці (K82) & основні засоби (K25) / FOP	-16%	-4,7	0	7%	1,5	0,1435	10%	2,4	0,0157
Продуктивність праці (K82) & активи (K26) / FOP	-14%	-4,1	0	10%	2,3	0,0201	14%	3,5	0,0006
Продуктивність праці (K82) & обігові кошти (K28) / FOP	-5%	-1,3	0,18 3	14%	3,1	0,0018	23%	5,7	0

Як свідчить аналіз результатів рангової кореляції (Таблиця 4.27), залежність між продуктивністю праці (к82) та різними видами капіталоозброєності була в 1998р. негативною. В 1999-2000рр. вона стала позитивною для підприємств державної форми власності. Для недержавних підприємств вона стала позитивною лише для обігових коштів. В цілому, підтверджується висновок про незалежність продуктивності праці від капіталу і залежність від фактору менеджменту. Відмінність поведінки недержавного та державного сектора може частково пояснюватися галузевим фактором. Хоча це питання потребує подальшого аналізу.

Таблиця 4.28. Залежність продуктивності праці (к5) та капіталомісткості (к7).

	1998		1999	
	Державна	Недержавна	Державна	Недержавна
Машинобудування	2%	-24%	-29%	-34%
Деревообробна		16%		37%
Легка	-18%	-7%		-7%
Харчова	2%	-10%	-11%	-9%
Будівельних матеріалів	-46%	0%	-44%	-40%
Хімічна та нафтохімічна	3%	-1%	53%	-15%
Чорна металургія		-14%		22%
Вся промисловість	0%	-9%	11%	-12%
Вся промисловість (Resid)	-15%	-5%	15%	-3%

Таблиця 4.29. Залежність продуктивності праці (к5) та швидкості обігу активів (к10).

	1998		1999	
	Державна	Недержавна	Державна	Недержавна
Машинобудування	57%	50%	20%	74%
Деревообробна		74%		26%
Легка	28%	22%		54%
Харчова	28%	31%	67%	50%
Будівельних матеріалів	84%	11%	90%	70%
Хімічна та нафтохімічна	57%	29%	91%	32%
Чорна металургія		12%		68%
Вся промисловість	43%	33%	59%	59%
Вся промисловість (Resid)	43%	28%	47%	46%

Таблиця 4.30. Залежність продуктивності праці (к5) та швидкості обігу коштів (к11).

	1998		1999	
	Державна	Недержавна	Державна	Недержавна
Машинобудування	37%	43%	19%	47%
Деревообробна		64%		39%
Легка	22%	17%		31%
Харчова	31%	16%	51%	32%
Будівельних матеріалів	63%	4%	70%	39%
Хімічна та нафтохімічна	84%	21%	93%	19%
Чорна металургія		-2%		65%
Вся промисловість	45%	26%	68%	47%
Вся промисловість (Resid)	41%	18%	62%	33%

Таблиця 4.31. Залежність між продуктивністю праці (к5) та віртуальністю виручки (к8).

	1998		1999	
	Державна	Недержавна	Державна	Недержавна
Машинобудування	-19%	24%	-7%	-7%
Деревообробна		-11%		0%
Легка	-25%	2%		-18%
Харчова	-43%	0%	-25%	7%
Будівельних матеріалів	-13%	-7%	-3%	8%
Хімічна та нафтохімічна	-44%	-5%	-26%	-16%
Чорна металургія		6%		-35%
Вся промисловість	-17%	-1%	-10%	-9%
Вся промисловість (Resid)	-24%	-1%	-14%	-7%

Таблиця 4.32. Залежність МБО (к13) та рентабельності виручки (к2)

	1998	1999	2000
--	------	------	------

	Державна	Недержавна	Державна	Недержавна	Державна	Недержавна
Машинобудування	-14%	17%	-21%	-19%	-21%	-76%
Деревообробна		-43%		-8%		-67%
Легка	-75%	-41%		-35%		-29%
Харчова	-62%	11%	-26%	-33%	-72%	-28%
Будівельних матеріалів	-33%	-25%	1%	-19%	-77%	-59%
Хімічна та нафтохімічна	6%	-28%	-56%	-29%	-11%	-38%
Чорна металургія		-31%		-20%		-36%
Вся промисловість	-15%	4%	-19%	-27%	-23%	-65%
Вся промисловість (Resid)	-14%	4%	-13%	-22%	-15%	-66%

Таблиця 4.33. Залежність МБО (к74) та рентабельності виручки (к2)

	1998		1999	
	Державна	Недержавна	Державна	Недержавна
Машинобудування	-29%	6%	-12%	-15%
Деревообробна		-51%		-23%
Легка	-53%	-51%		-28%
Харчова	-43%	-39%	-48%	-13%
Будівельних матеріалів	-31%	-25%	8%	-15%
Хімічна та нафтохімічна	-51%	-6%	-72%	-22%
Чорна металургія		-15%		-36%
Вся промисловість	-31%	-9%	-34%	-17%
Вся промисловість (Resid)	-40%	-8%	-29%	-14%

Таблиця 4.34. Залежність МБО (к74) та прибутковості активів

	1998		1999	
	Державна	Недержавна	Державна	Недержавна
Машинобудування	-8%	-18%	-18%	-27%
Деревообробна		-15%		-11%
Легка	-35%	-4%		-6%
Харчова	-51%	-4%	-51%	-27%
Будівельних матеріалів	-21%	-15%	-47%	-16%
Хімічна та нафтохімічна	-55%	-3%	-89%	-12%
Чорна металургія		-11%		-38%
Вся промисловість	-25%	-2%	-25%	-5%
Вся промисловість (Resid)	-9%	-2%	-19%	-4%

Аналіз показав, (Таблиці 4.28-4.31) що для всіх галузей промисловості залежність між продуктивністю праці та капіталоозброєністю і капіталомісткістю від'ємна, а між продуктивністю праці та швидкістю обігу активів та коштів – позитивна. Це говорить про те, що на даному етапі продуктивність праці залежить не стільки від технологічного фактора. Скільки від організації виробництва – менеджменту, від здатності завантажити виробничі потужності та знайти споживача своєї продукції.

Кореляційний аналіз (Таблиці 4.32-4.34) залежностей між м'якими бюджетними обмеженнями (к13) та рентабельністю і прибутковістю показав, що за 1998-2000 рр. Ця залежність від'ємна у всіх галузях промисловості, що аналізувалися. Виняток становить лише машинобудування в 1998р. коли між рентабельністю виручки (к2) та мякими бюджетними обмеженнями (к13) існувала статистично значима позитивна залежність.

Таблиця 4.35. Регресія $\log$ (кеш-фло) (к51) від $\log$ (активи всього) (к54)

	$\log$ (кеш-фло)								
	1998			1999			2000		
	B	p-val	R2 delt	B	p-val	R2 delt	B	p-val	R2 delt
Всього R2			12,63%			44,76%			25,87%
$\log$ (активи всього)	0,04	0,05%	0,10%	0,54	0,00%	35,66%	0,34	0,00%	12,05%
Регіональний фактор			7,81%			5,43%			6,44%
Галузовий фактор			4,58%			3,56%			3,71%

Таблиця 4.36. Регресія $\log$ (кеш-фло) (к51) від $\log$ (обігові кошти) (к56)

	$\log$ (кеш-фло)								
	1998			1999			2000		
	B	p-val	R2 delt	B	p-val	R2 delt	B	p-val	R2 delt
Всього R2			12,53%			46,13%			28,72%
$\log$ (обігові кошти)	0,03	0,18%	0,08%	0,56	0,00%	38,52%	0,40	0,00%	16,90%
Регіональний фактор			7,74%			4,75%			5,76%
Галузовий фактор			4,58%			2,77%			2,18%

Таблиця 4.37. Регресія $\log$ (прибуток) (к52) від $\log$ (активи всього) (к54)

	$\log$ (прибуток)								
	1998			1999			2000		
	B	p-val	R2 delt	B	p-val	R2 delt	B	p-val	R2 delt
Всього R2			11,93%			28,78%			23,10%
$\log$ (активи всього)	0,11	0,00%	1,30%	0,33	0,00%	13,85%	0,25	0,00%	7,15%
Регіональний фактор			7,09%			5,02%			7,89%
Галузовий фактор			3,39%			9,42%			5,12%

Таблиця 4.38. Регресія $\log$ (прибуток) (к51) від $\log$ (обігові кошти) (к56)

	$\log$ (прибуток)								
	1998			1999			2000		
	B	p-val	R2 delt	B	p-val	R2 delt	B	p-val	R2 delt
Всього R2			12,53%			30,65%			26,76%
$\log$ (обігові кошти)	0,03	0,18%	0,08%	0,37	0,00%	17,35%	0,34	0,00%	13,27%
Регіональний фактор			7,74%			4,15%			6,77%
Галузовий фактор			4,58%			8,78%			3,51%

Таблиця 4.39. Регресія $\log$ (чистий прибуток) (к53) від $\log$ (активи всього) (к54)

	$\log$ (чистий прибуток)								
	1998			1999			2000		
	B	p-val	R2 delt	B	p-val	R2 delt	B	p-val	R2 delt
Всього R2			8,85%			23,31%			16,33%
$\log$ (активи всього)	0,15	0,00%	2,73%	0,22	0,00%	7,23%	0,13	0,00%	1,75%
Регіональний фактор			3,65%			8,34%			4,66%
Галузевий фактор			1,99%			7,71%			9,75%

Таблиця 4.40. Регресія $\log$ (чистий прибуток) (к53) від $\log$ (обігові кошти) (к56)

	$\log$ (чистий прибуток)								
	1998			1999			2000		
	B	p-val	R2 delt	B	p-val	R2 delt	B	p-val	R2 delt
Всього R2			7,73%			24,49%			17,89%
$\log$ (обігові кошти)	0,10	0,00%	1,10%	0,25	0,00%	9,33%	0,19	0,00%	3,42%
Регіональний фактор			3,60%			7,06%			4,59%
Галузевий фактор			2,48%			8,05%			9,84%

Проведений аналіз регресійної залежності (Таблиці 4.35-4.40) логарифмів прибутків (к51, к52, к53) від обігових коштів та активів показав, що ця залежність в 1999-2000рр. зросла (враховуючи те, що дані в 2000р. лише за 1 півріччя). По-друге, залежність чистого прибутку (к53) від цих факторів значно менша, ніж прибутку та кеш фло2. Тобто чистий прибуток значно сильніше очищений від тих структурних елементів, що сильно корелюють з обіговими коштами та активами.

4.2.4. Взаємозалежність між показниками ефективності

В 1998 р. не прослідковувалася залежність (Додаток 4, Таблиці 1-3) між всіма видами прибутковості (к18-к20) та доданою вартістю, при контролі на основний капітал. Розмір підприємств при цьому не мав суттєвого значення, як і галузеві та територіальні фактори. В 1999-2000 рр. ця залежність значно зросла, особливо між кеш фло 2 та доданою вартістю (Додаток 4, Таблиці 4-9) .

Практично така ж картина і при контролі на обсяг активів (Додаток 4, Таблиці 10-18) і при контролі на обігові кошти (Додаток 4, Таблиці 19-27).

При цьому залежність між чистим прибутком та доданою вартістю за всі три роки при використанні всіх трьох контрольних змінних (основні засоби, активи, обігові кошти) значно менша, ніж між доданою вартістю та кеш фло 2 (к19) , а також між доданою вартістю та прибутком за рік (к18).

В таблиці 4.41. наведені коефіцієнти кореляції між продуктивністю праці та прибутковістю оборотних коштів для окремих галузей промисловості України та

промисловості в цілому. Причому для промисловості в цілому розглядається як звичайна кореляція між самими коефіцієнтами, так і кореляція для значень коефіцієнтів, очищених від галузевого впливу (Resid).

З теоретичної точки зору повинен спостерігатися позитивний взаємозв'язок між цими показниками. І в цілому це так, хоча для переважної кількості галузей вона незначна. Причому помітно більшою вона є саме для державного сектору, хоча тенденція зміни цього зв'язку свідчить про його посилення в недержавному секторі. Так, для чорної металургії він зріс з – 6% до 83%, також зростання сили зв'язку спостерігалось для решти галузей, крім деревообробної та легкої.

В державному секторі тіснота цього зв'язку також зростала, хоча для машинобудування та промисловості будівельних матеріалів вона знизилась, причому в машинобудуванні стала взагалі від'ємною (–13%).

Таблиця 4.41. *Залежність між продуктивністю праці (к5) та прибутковістю оборотних коштів (к66).*

	1998		1999	
	Державна	Недержавна	Державна	Недержавна
Машинобудування	9%	2%	-13%	15%
Деревообробна		8%		3%
Легка	36%	5%		0%
Харчова	10%	8%	63%	26%
Будівельних матеріалів	13%	5%	6%	14%
Хімічна та нафтохімічна	6%	-7%	41%	24%
Чорна металургія		-6%		83%
Вся промисловість	4%	5%	21%	15%
Вся промисловість (Resid)	10%	3%	22%	13%

В таблиці 4.42. також наведені коефіцієнти кореляції між продуктивністю праці та прибутковістю оборотних коштів. Структура цієї таблиці повторює структуру попередньої за виключенням того, що з'явилися результати кореляції для I півріччя 2000 року. Як зазначалося, між продуктивністю праці, що розрахована традиційним методом (з чисельністю працюючих у знаменнику), та цією її модифікацією (коли чисельність працюючих апроксимується фондом оплати праці) існує висока позитивна кореляція.

Тому є дещо спільне в значеннях коефіцієнтів кореляції цих модифікацій продуктивності праці з прибутковістю, хоча наявні й розбіжності. Так, спільним є невисоке (в межах 8%) значення коефіцієнтів кореляції для недержавного сектору в 1998 році. Щоправда, для останньої модифікації продуктивності воно завжди невід'ємне, тоді як в попередньому випадку для хімічної галузі та чорної металургії воно було від'ємним. В державному секторі для 1998 року у випадку другого показника падає на 36% (до нулевого значення) кореляція для легкої промисловості, але замість цього зростає з 6% до 51% кореляція в хімічній та нафтохімічній галузі.

Що ж стосується 1999 року, то тенденції в державному секторі, попри незначні розбіжності співпадають, а от для недержавних підприємств спостерігаються істотні

відмінності. Так, якщо у випадку традиційної модифікації показника всі коефіцієнти кореляції були додатними (тільки у легкій промисловості дорівнював нулеві), то у другому випадку для машинобудування, легкої, харчової та промисловості в цілому вони стали від'ємними. Незначне зростання кореляції відбулось лише для деревообробної промисловості (з 3% до 9%) та промисловості будівельних матеріалів (з 14% до 22%).

Але в 2000 році тенденція змінилася на обернену. Тепер вже в державному секторі коефіцієнти кореляції падали практично для всіх підгалузей (лише для промисловості будівельних матеріалів залишився сталим) та промисловості в цілому. А в недержавному – навпаки для всіх підгалузей, крім чорної металургії, зростали (зростання на 12-44%).

Таблиця 4.42. *Залежність між продуктивністю праці (ДВ/ФОП) та прибутковістю оборотних коштів (к66).*

	1998		1999		2000	
	Держ.	Недерж.	Держ.	Недерж.	Держ.	Недерж.
Машинобудування	-13%	1%	-4%	-1%	-14%	18%
Деревообробна		0%		9%		25%
Легка	0%	6%		-23%		21%
Харчова	8%	8%	27%	-14%	18%	20%
Будівельних матеріалів	3%	7%	34%	22%	34%	34%
Хімічна та нафтохімічна	51%	4%	62%	1%	53%	15%
Чорна металургія		1%		37%		-17%
Вся промисловість	4%	6%	15%	-1%	4%	17%
Вся промисловість (Resid)	8%	4%	21%	-1%	4%	14%

В цілому для промисловості цей показник на протязі періоду спостереження демонстрував неоднозначну поведінку (майже не відрізнявся між секторами у 1998 році, був значно кращим для державного сектору у 1999 та навпаки – у 2000). При цьому, як не дивно, але попри досить помітні міжгалузеві розбіжності, в середньому часткове урахування галузевого та регіонального факторів майже не впливало на значення коефіцієнта кореляції. Слід зазначити також, що значення показника були не досить великими, і у жодній з галузей, за винятком державних підприємств хімічної промисловості, не були стійкими настільки, щоб стверджувати про наявність постійних економічних стимулів до покращення продуктивності. Радше можна вести мову про переважаючу роль випадкових факторів.

4.3. Глибина приватизації та економічне зростання

У результаті проведених досліджень було виявлені наступні фактори:

4. Темпи зростання промислового виробництва в галузях у 2000 році в порівнянні з 1999 роком у значній мірі визначалися глибиною приватизації галузей. При цьому зазначена залежність за підсумками 12 місяців була більш високою в порівнянні з 6 місяцями року. Це винятково важливо, з огляду на, що в першому півріччі 2000 року в промисловості спрацьовував ефект низької бази для зіставлення з показниками 1999 року, що вичерпав себе до початку другого півріччя.

5. Темпи зростання промислового виробництва в кожній галузі були тим меншими або навіть негативними, чим більшої була частка державних підприємств у ній. При цьому негативна кореляція між цими показниками зросла за підсумками 12 місяців у порівнянні з 6 місяцями 2000 року, тобто для державних підприємств ефект низької бази для порівняння був значимий, а для підприємств недержавної форми власності - немає.
6. У 1997 році залежність між глибиною приватизації й індексами обсягів виробництва взагалі була відсутня. У 1999 році ця залежність, хоча і проявилася, проте не була статистично значима.

4.3.1. Вплив рівня приватизації на індекси обсягів виробництва в галузях промисловості в 2000 році

При реформуванні економіки кожна країна очікує ефекту, що полягає насамперед у показниках зростання виробництва, особливо, якщо це реформування сполучене з настільки політично й економічно складними процесами як зміна прав власності. Проте незважаючи на багаторічні зусилля України по приватизації державного майна, зріст виробництва в економіці не спостерігався. Більш того кризові явища в економіці заглиблювалися. Але в 1999 році в промисловості почався підйом, що посилювався в 2000 році. Це не може не привернути увагу дослідників. *Саме тому ми спробували оцінити взаємозв'язок між зростанням виробництва в різних галузях промисловості і глибиною приватизації цих галузей.*

Глибина приватизації в галузях оцінювалася такими показниками:

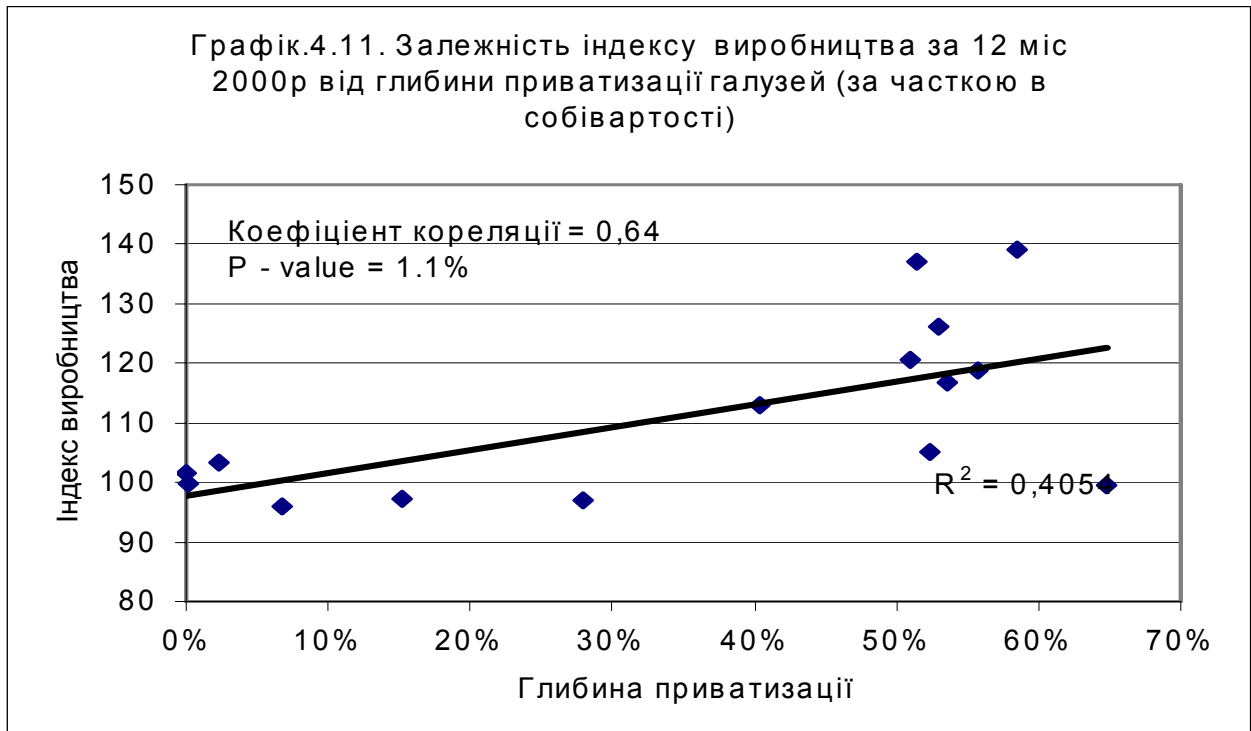
- часткою продукції, реалізованої приватизованими підприємствами, у загальних обсягах продукції, реалізованої в кожній галузі промисловості (як по її собівартості продукції, так і по отриманому виторзі від реалізації),
- часткою всіх активів приватизованих підприємств у загальному обсязі активів кожної галузі,
- часткою основних засобів приватизованих підприємств у загальному обсязі основних засобів кожної галузі промисловості,
- часткою оборотних коштів приватизованих підприємств у загальному обсязі оборотних коштів галузей промисловості,

З числа приватизованих були виключені ті підприємства промисловості, у яких частка державного пакета перевищувала 50%.

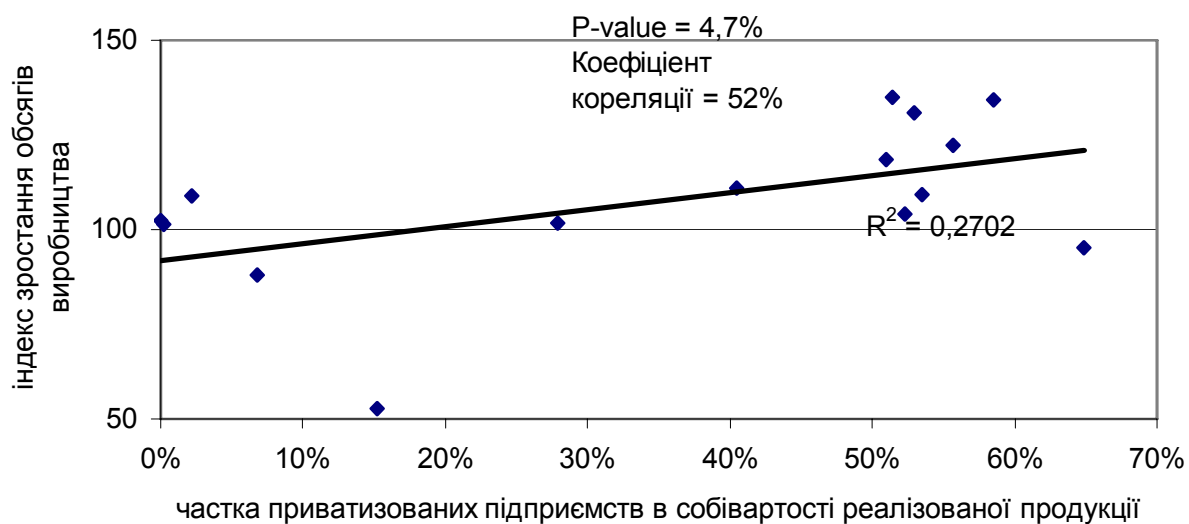
Проведення кореляційно-регресійного аналізу показало, що індекси зростання виробництва в галузях промисловості в 2000 році в досить високому ступені (із показниками кореляції від 52% до 70%) залежали від глибини приватизації кожної галузі. Було виконано декілька оцінок, що дозволяють однозначно стверджувати, що ця залежність є стійкою.

Однієї з виконаних оцінок була залежність між індексами виробництва в галузях і часткою реалізованої продукції, що припадає на приватизовані підприємства. Доля

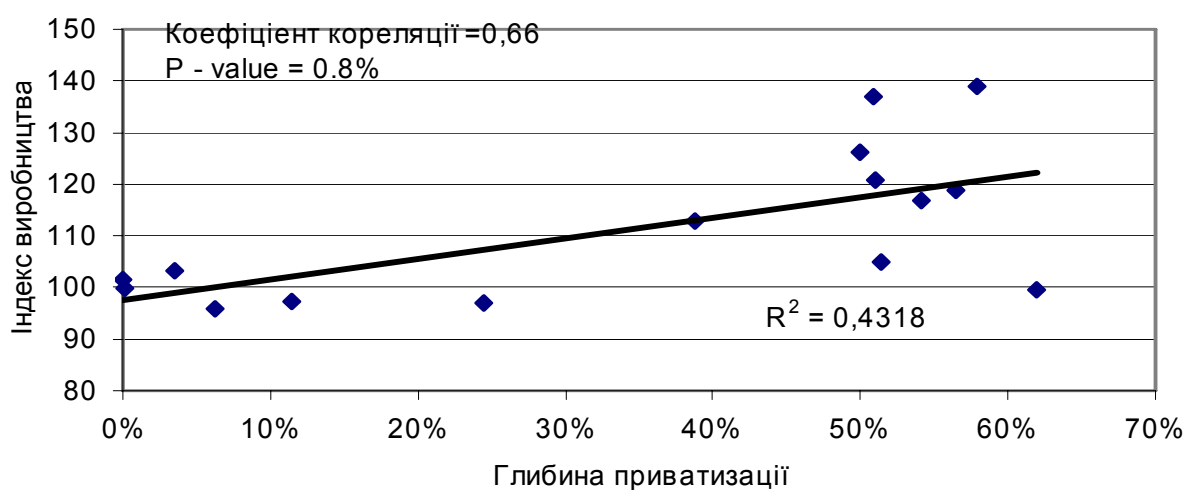
продукції, реалізована підприємствами недержавного сектора в кожній галузі, є досить повним і яскравим показником реформованості даного сектора ринку, оскільки побічно відбиває і рівень лібералізації цін у цьому секторі ринку. Результати аналізу показують, що, чим вище в кожній галузі була частка реалізованої продукції, що припадає на приватизовані підприємства, тим вище був індекс зростання виробництва в галузі. Аналіз був виконаний як по показнику собівартості реалізованої продукції в галузях, так і по показнику виторгу від продажу продукції в галузях. При цьому показники кореляції для 12 місяців були вище, чим для 6 місяців року. Це свідчить про зміцнення впливу глибини приватизації на зростання промислового виробництва в галузях, не дивлячись на те, що із середини року на динаміку виробництва перестав впливати чинник низької бази для порівняння з показниками 1999 року, що був достатньо істотним у першому півріччі 2000 року. Надійність отриманих показників кореляції підтверджується низьким коефіцієнтом P-value, значення якого для всіх залежностей було нижче 5%.

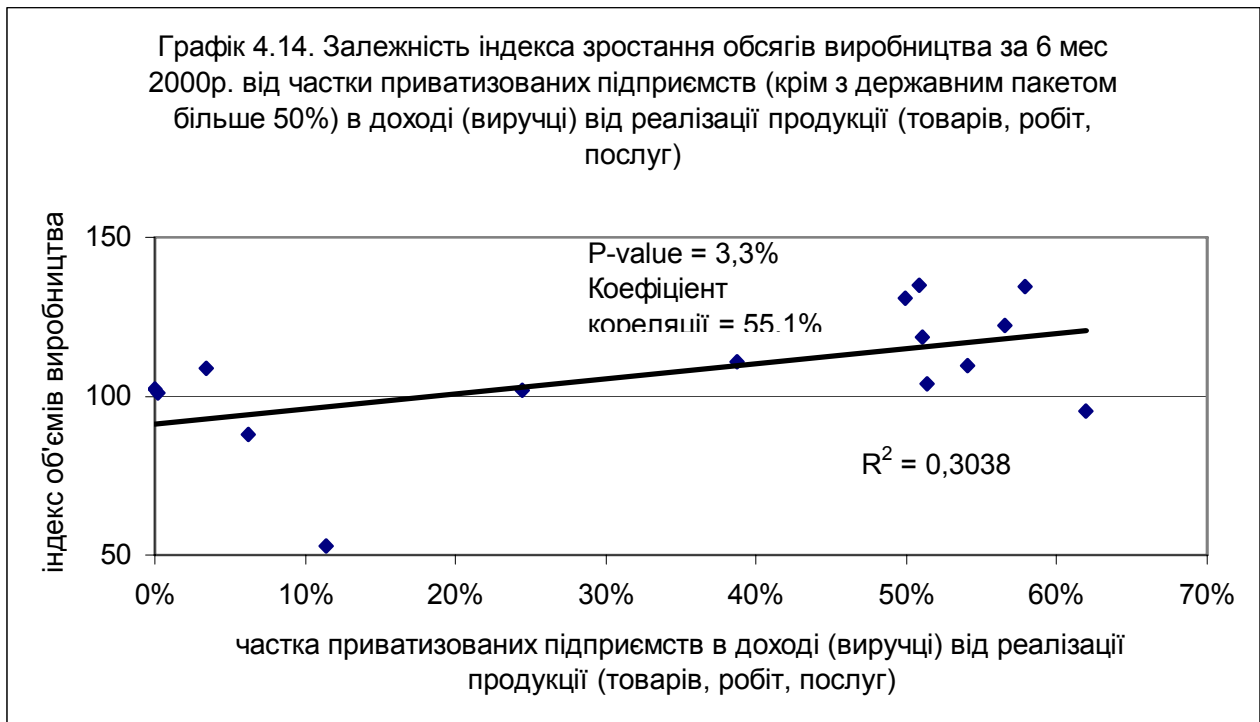


Графік 4.12. Залежність індекса зростання обсягів виробництва за 6 мес 2000р. від частки приватизованих підприємств (крім з державним пакетом більше 50%) в собівартості реалізованої продукції



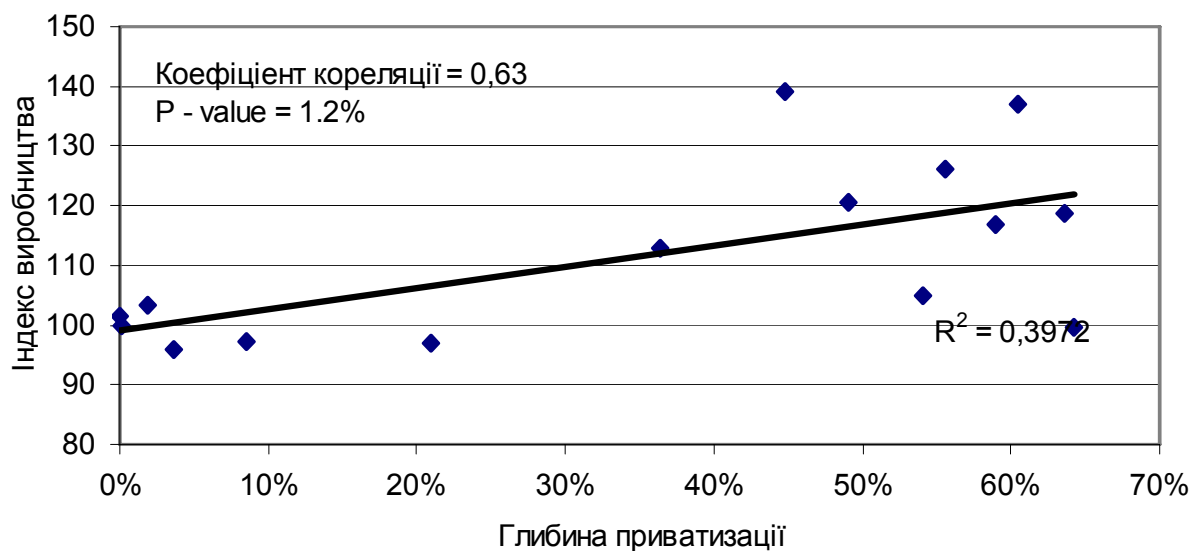
Графік 4.13. Залежність індексу виробництва за 12 міс 2000р від глибини приватизації галузей (за часткою приватизованих в обсягах реалізації)



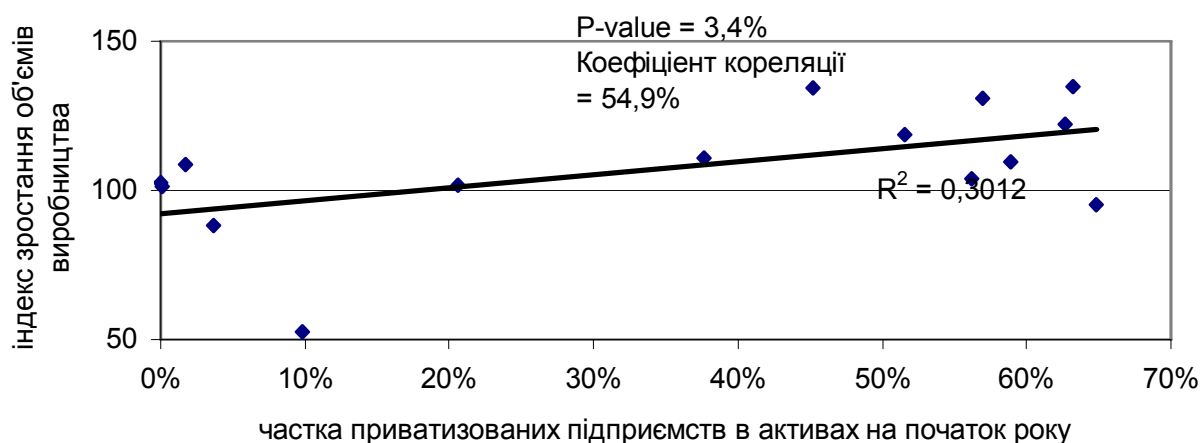


Щоб виключити однобічність отриманих оцінок і підвищити достовірність результатів, аналогічною чином була оцінена залежність між індексами виробництва в галузях і часткою активів, що припадають на приватизовані підприємства. При цьому оцінювалися як активи в цілому, так і окремо основні засоби (по їхній початковій вартості) та обігові кошти. Всі отримані залежності свідчать про те, що, чим вище в кожній галузі частка активів (основних засобів, оборотних коштів), що припадає на приватизовані підприємства, тим вище індекси виробництва в цих галузях. При цьому коефіцієнти кореляції для 12 місяців вище, чим для 6, що свідчить про зміцнення даної тенденції. Отримані значення коефіцієнтів кореляції достатньо надійні, P-value для всіх залежностей був нижче 5%.

Графік 4.15. Залежність індексу виробництва за 12 міс 2000р від глибини приватизації галузей (за часткою в активах)



Графік 4.16. Залежність індекса зростання об'ємів виробництва за 6 міс. 2000р. від частки приватизованих підприємств (крім з держаним пакетом більше 50%) в активах на початок року



Значення коефіцієнтів кореляції і P-value для основних і оборотних коштів по періодах за 6 і 12 місяців 2000 року приведені в таблиці.

Таблиця 4.43. Залежність між індексами виробництва в галузях промисловості та часткою приватизованих підприємств в них у 2000 році.

ЗАЛЕЖНІСТЬ МІЖ ІНДЕКСОМ ОБСЯГІВ ВИРОБНИЦТВА І ЧАСТКОЮ ПРИВАТИЗОВАНИХ ПІДПРИЄМСТВ	6 МІСЯЦІВ 2000 Р.		12 МІСЯЦІВ 2000 Р.	
	Коефіцієнт кореляції	P-value	Коефіцієнт кореляції	P-value
в активах підприємств	59,4%	3,4%	63%	1,2%
в основних засобах підприємств	57,7%	2,4%	76%	0,1%
в оборотних коштах підприємств	57,9%	2,4%	66%	0,7%
у виторгу від реалізації продукції	55,1%	3,3%	66%	0,8%
у собівартості реалізованої продукції	52%	4,7%	64%	1,1%

Примітка. Пари регресії за 6 і 12 місяців 2000 р., параметри яких наведені в таблиці, різняться лише залежною змінною, тобто індексом обсягів виробництва. Оцінка рівня приватизованості галузей в кожній парі регресій взята станом за 6 місяців 2000 р.

4.3.2. Залежність між індексами виробництва в галузях 2000 році і часткою державної власності в них

З'ясувавши позитивний вплив глибини приватизації на показники роботи галузей промисловості, ми перевірили, чи вплинула на показники роботи галузей частка державної власності в них. З цією ціллю був виконаний регресійно-кореляційний аналіз залежності індексів обсягів виробництва від частки державної власності в галузях промисловості. До державного були віднесені загальнодержавні і комунальні, а також акціонерні підприємства, у яких частка державного майна перевищує 50%. При цьому частка державної власності оцінювалася аналогічно частки приватизованих підприємств. Аналіз виконувався по тій же методиці, що й аналіз впливу рівня приватизації в галузях.

Результати аналізу вказують на негативний вплив частки державної власності на показники роботи галузей промисловості в 2000 році. При цьому негативний вплив частки держвласності на роботу галузей промисловості посилювалося за підсумками 12 місяців у порівнянні з 1 півріччям 2000 року, коли позитивний вплив на показники роботи галузей робила низька база для зіставлення з показниками 1999 року. Таким чином, для державних підприємств низька база для зіставлення показників роботи 2000 року з 1999 роком була істотною, а для недержавних - немає.

Так само як і в попередньому випадку, була здійснена перевірка залежності індексів обсягів виробництва в галузях від частки продукції державних підприємств у

загальному обсязі продукції кожної галузі, оціненої як по її собівартості, так і по виторзі від реалізації. Аналогічні результати були отримані при оцінці впливу частки державної власності в активах підприємств (усіх, основних, оборотних) на індекси обсягів виробництва. Надійність отриманих результатів підтверджується низьким значенням P-value. Значення коефіцієнтів кореляції і P-value для всіх залежностей, що оцінювалися , приведено в таблиці.

Таблиця 4.44. *Залежність між індексами виробництва в галузях промисловості і часткою державної власності в них у 2000 році.*

ЗАЛЕЖНІСТЬ МІЖ ІНДЕКСОМ ОБСЯГІВ ВИРОБНИЦТВА І ЧАСТКОЮ ДЕРЖАВНОЇ ВЛАСНОСТІ	6 МІСЯЦІВ 2000 Р.		12 МІСЯЦІВ 2000 Р.	
	Коефіцієнт кореляції	P- value	Коефіцієнт кореляції	P- value
в активах підприємств	-62.0%	1.4%	-78%	0,1%
в основних засобах підприємств	-54.8%	3.4%	-76%	0,1%
в оборотних коштах підприємств	-66.4%	0.7%	-78%	0,1%
у виторгу від реалізації продукції	-61.8%	1.4%	-79%	0,0%
у собівартості реалізованої продукції	-58.9%	2.1%	-77,2%	0,1%

Примітка. Пари регресії за 6 і 12 місяців 2000 р., параметри яких наведені в таблиці, різняться лише залежною змінною, тобто індексом обсягів виробництва. Оцінка рівня приватизованості галузей в кожній парі регресій взята станом за 6 місяців 2000 р.

4.3.3. Залежність між індексами виробництва і глибиною приватизації в 1997, 1999 роках

З'ясувавши вплив глибини приватизації на показники роботи галузей промисловості в 2000 році, ми визнали за необхідне показати, що такого впливу не було в попередні роки, або він не міг бути оцінений як статистично достовірний.

Для показників 1999 року було виконане дослідження, аналогічне тому, що наведене для 2000 року. Воно показало, що, індекси виробництва в галузях позитивно пов'язані з глибиною їхньої приватизації і негативно пов'язані з часткою державної власності в них. Причому, це характерно як для всіх оцінок глибини приватизації (по частці реалізованої продукції і частці в активах усіх видів), так і для всіх оцінок частки державної власності. Але на відміну від результатів 2000 року ці залежності статистично недостовірні: коефіцієнти кореляції в залежностях низькі - на рівні 20-40%, а значення P-value занадто високі - істотно більше 5%(див. табл.). Таким чином, хоча деяка залежність між глибиною приватизації і показниками роботи галузей початку виявлятися вже в 1999 році, але вона не була стійкою.

Таблиця 4.45. Залежність між індексами обсягів виробництва в галузях промисловості в 1999 році і глибиною приватизації галузей.

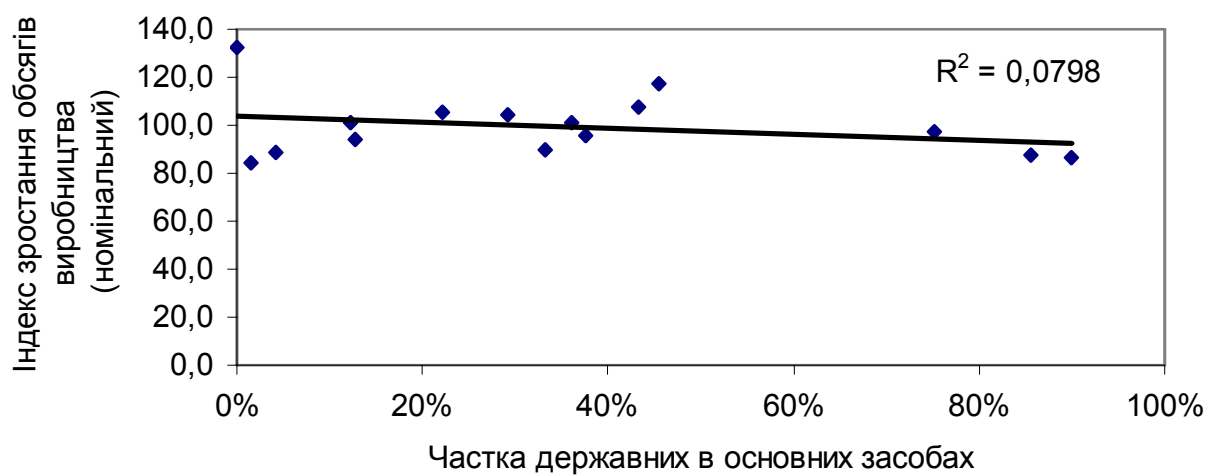
ЗАЛЕЖНІСТЬ МІЖ ІНДЕКСОМ ОБСЯГІВ ВИРОБНИЦТВА І ЧАСТКОЮ ПРИВАТИЗОВАНИХ ПІДПРИЄМСТВ	КОЕФІЦІЄНТ КОРЕЛЯЦІЇ	P-VALUE
в активах підприємств	30.1%	36.8%
в основних засобах підприємств	45.4%	16.1%
в оборотних фондах підприємств	21.0%	53.5%
у доході (виторзі) від реалізації продукції	29.3%	38.1%
у собівартості реалізованої продукції	28.1%	40.3%

Таблиця 4.46. Залежність між індексами виробництва в галузях промисловості в 1999 році і часткою державної власності в них

ЗАЛЕЖНІСТЬ МІЖ ІНДЕКСАМИ ОБСЯГІВ ВИРОБНИЦТВА І ЧАСТКОЮ ДЕРЖАВНОЇ ВЛАСНОСТІ	КОЕФІЦІЄНТ КОРЕЛЯЦІЇ	P-VALUE
в активах підприємств	-36.1%	27.6%
в основних засобах підприємств	-38.6%	24.1%
в оборотних коштах підприємств	-35.6%	28.3%
у доході (виторгу) від реалізації продукції	-37.4%	25.7%
у собівартості реалізованої продукції	-36.6%	26.9%

Примітно, що в 1997 році залежність між глибиною приватизації й індексами виробництва в галузях узагалі була відсутня: практично для всіх побудованих залежностей лінія регресії проходила майже паралельно осі - х.

Графік 4.17. Залежність зростання обсягів виробництва від частки основних фондів державних підприємств в галузях промисловості в 1997р.



Таблиця 4.47. Перелік галузей, за якими здійснювався аналіз зв'язку виробничих та фінансових показників з рівнем приватизації галузей.

АНАЛІЗ ВИРОБНИЧИХ ПОКАЗНИКІВ (ІНДЕКСІВ ВИРОБНИЦТВА)	АНАЛІЗ ФІНАНСОВИХ ПОКАЗНИКІВ (ЗАБОРГОВАНОСТЕЙ)
ПРОМИСЛОВІСТЬ ВСЬОГО	ПРОМИСЛОВІСТЬ ВСЬОГО
ЕЛЕКТРОЕНЕРГЕТИКА	ЕЛЕКТРОЕНЕРГЕТИКА
ПАЛИВНА ПРОМИСЛОВІСТЬ	ПАЛИВНА ПРОМИСЛОВІСТЬ
НАФТОДОБУВНА	
НАФТОПЕРЕРОБНА	
ГАЗОВА	
ВУГІЛЬНА	
ЧОРНА МЕТАЛУРГІЯ	ЧОРНА МЕТАЛУРГІЯ
КОЛЬОРОВА МЕТАЛУРГІЯ	КОЛЬОРОВА МЕТАЛУРГІЯ
ХІМІЧНА І НАФТОХІМІЧНА	ХІМІЧНА І НАФТОХІМІЧНА
МАШИНОБУДУВАННЯ ТА МЕТАЛООБРОБКА	МАШИНОБУДУВАННЯ ТА МЕТАЛООБРОБКА
ДЕРЕВООБРОБНА ТА ЦЕЛЮЛОЗНО ПАПЕРОВА	ДЕРЕВООБРОБНА ТА ЦЕЛЮЛОЗНО ПАПЕРОВА
ПРОМИСЛОВІСТЬ БУДІВЕЛЬНИХ МАТЕРІАЛІВ	ПРОМИСЛОВІСТЬ БУДІВЕЛЬНИХ МАТЕРІАЛІВ
ЛЕГКА ПРОМИСЛОВІСТЬ	ЛЕГКА ПРОМИСЛОВІСТЬ
ХАРЧОВА ПРОМИСЛОВІСТЬ	ХАРЧОВА ПРОМИСЛОВІСТЬ

Результати аналізу показують, що в галузях, що найбільш давно приватизовані (легка, харчова, деревообробна промисловість) й у найменшому ступені залежать сьогодні від держави, частка прострочених заборгованостей у 1,5-2 рази (а по деяким дебіторським і в 3 рази) менше, ніж у галузях, що в істотно більшому ступені є під регуляторним впливом із боку держави.

Проведені дослідження показують, що чинник реформування відношень власності виявляє себе лише після закінчення деякого часу й в істотній мірі визначається глибиною приватизації галузей, оскільки глибина приватизації галузей побічно відображає глибину ринкових перетворень у кожному секторі економіки.

Як показали проведені дослідження, ріст промислового виробництва в 2000 році в істотній мірі визначався чинником глибини приватизації галузей промисловості і є всі підстави припускати, що поглиблення приватизації в найменш реформованих галузях згодом забезпечить істотне зростання виробництва й у них.

Чинник глибини приватизації галузей пояснює далеко не всі причини росту промислового виробництва в 2000 році. При істотній зміні кон'юнктури зовнішнього ринку темпи зростання виробництва можуть знизитися аж до скорочення самих обсягів. Це визначається високою часткою експортно-орієнтованих галузей у структурі промисловості України. Проте, навіть в умовах кризи можливий спад виробництва в галузях із найбільшою глибиною приватизації за інших рівних умов виявиться нижче, чим у мало реформованих галузях з ослабленою дією ринкових механізмів.

5. Загальний аналіз результатів

За відсутністю даних щодо глибини приватизації підприємств ми можемо зробити певні висновки тільки щодо відмінностей між “державними” та “недержавними”, але корпоратизованими (з яких частина перебуває у повній або частковій державній власності) підприємствами, згідно з методологією Держкомстату. Втім, як свідчать результати з урахуванням глибини приватизації, у даному випадку таке уточнення не відіграло суттєвої ролі.

Структурні показники

Спостерігається невелике, але стійке перевищення капіталомісткості у державному секторі. За середнім розміром підприємств (вимірюваним кількістю працюючих) недержавний сектор майже вдвічі поступається державному, втім, згідно з загальноновизнаною економічною теорією, це не має впливати на показники роботи.

Швидкість обігу

Для недержавних підприємств переважає у 1,7-2 рази такий же показник для державних. Це, знову-таки, може бути тільки частково пояснено різницею у капіталомісткості та розмірах підприємств, адже перша, хоча й досить сильно пов'язана зі швидкістю обігу коштів (що, до речі, свідчить радше про набагато гірший менеджмент капіталомістких підприємств, аніж є виявом економічних закономірностей, адже йдеться про рух саме обігових коштів. Зважимо також на те, що також статистично значимою є регресійна залежність між продуктивністю праці та швидкістю обігу коштів при контролі на капіталомісткість), але не настільки розрізняється проміж недержавним та державним секторами; а розмір підприємства взагалі не суттєво впливає на швидкість обігу. Різниця відтворюється рік від року та є стійкою по відношенню до зміни алгоритму розрахунку показників. На жаль, Т-тест не дає можливості врахувати різну галузеву структуру державного та недержавного секторів.

Взагалі кажучи, при порівнянні підприємств що не належать до тієї самої галузі у “мікроекономічному” сенсі, швидкість обігу може визначатися не тільки якістю менеджменту, але й тривалістю виробничого циклу, тобто суто технологічними параметрами. Більш того, ця характеристика може безпосередньо вплинути на

показники роботи підприємств, коли, наприклад, за умов гіперінфляції саме підприємства з довгим виробничим циклом зазвичай зазнають найбільших втрат. Втім, останніми роками в Україні зберігається відносна макроекономічна стабільність. В той же час, швидкість обігу значною мірою визначає продуктивність праці та прибутковість, навіть рентабельність продукції, з якою вона мала б, згідно теорії, виявляти зворотну залежність. Це свідчить про критичну роль, що її грає саме якість управління підприємствами в умовах економіки України, а також вказує на слабкість ринкових сил, зокрема конкуренції, що нездатні забезпечити, хоч якоюсь мірою, вирівнювання норми прибутку. В той же час, цілком закономірно, що швидкість обігу негативно пов'язана з накопиченням заборгованостей, оскільки обидва показники характеризують зрештою якість управління підприємствами.

Показники, що характеризують накопичення заборгованостей та причетність до “віртуальної економіки”

Показники, що характеризують **“м'які бюджетні обмеження”**, цебто прострочену кредиторську та бюджетну заборгованість, є у 1,7-1,8 разів кращими для недержавного сектору, статистично значимі на протязі усіх років. Це не пояснюється різницею у розмірах підприємств, адже, попри теоретичні підстави, жодної суттєвої залежності між розмірами та МБО на нашій виборці не виявлено. **Частка “живих” грошей у обігових коштах**, хоча й не є достатнім показником сама по собі, оскільки відображає ситуацію на окремий день, але для великої сукупності підприємств виглядає як одна за ознак здорової економічної поведінки та, з іншого боку, фінансового стану. За цією характеристикою недержавні підприємства теж приблизно удвічі кращі за державні. **Накопичення бюджетної заборгованості** майже стовідсотково пояснюється часткою державного сектору у галузі. Це збігається з агрегованими даними про накопичення бюджетної заборгованості обома секторами. Таким чином, **починаючи принаймні з 1998 р. прострочену бюджетну заборгованість у промисловості накопичує майже винятково державний сектор.**

“Віртуальність” виручки є зазвичай у 1,2-1,9 разів більшою для підприємств державного сектору, хоча у 2000 році різниця не є статистично значимою. Останнє може бути пов'язане з деяким покращенням стану справ у державному секторі. Сильний зв'язок між “віртуальністю” виручки та витрат у державному секторі, на нашу думку, можна пояснити (а) наслідками застосування державними підприємствами тіньових схем, що передбачають відвантаження продукції афілійованим структурам без надії на повернення грошей; (б) нав'язуванням недбалих партнерів (можливо, наприклад, бюджетних установ) саме державним підприємствам; (в) кращою платіжною дисципліною недержавних підприємств. Водночас, середні значення обох сторін “віртуальності” (таб. 4.10, 4.11) переконливо більші для державного сектору. Отже, ми можемо дійти висновку, що **“віртуальність” економіки переважно пов'язана з існуванням виробничих підприємств державного сектору, а, відповідно, часткова “девіртуалізація”, що сталася на протязі 2000 року, має завдячувати своїм успіхом саме попередньо проведений приватизації значної частини економіки.**

В той же час, у 2000 році (за підсумком 9 місяців) недержавні підприємства демонструють надзвичайно високий рівень зв'язку між накопиченням простроченої

дебіторської заборгованості та нарощуванням заборгованості бюджету. Такі аномальні показники виникли завдяки переважно двом галузям – машинобудуванню, та, меншою мірою, деревообробній промисловості. Це може пояснюватися припиненням взаємозаліків при збереженні відповідних очікувань. Якщо ця тенденція знайде підтвердження за результатами року, вона може свідчити про розповсюдження нових залікових очікувань.

Загалом, показники, що характеризують якість управління підприємствами, є переконливо кращими для недержавного сектору. Незважаючи на те, що 1998 рік був відзначений валютно-фінансовою кризою та глибоким спадом, а 1999-2000 рр. – переходом до зростання, на тлі загального покращення показників розрив між цими секторами загалом зберігається, що свідчить про системність зрушень у економічній поведінці.

Прибутковість та продуктивність праці

Показники прибутковості та продуктивності не створюють такої ж одностайної картини, але в цілому є на користь недержавного сектору.

Продуктивність праці (дійсна, обрахована з відніманням “віртуальної” виручки) була суттєво кращою для недержавних підприємств на протязі усіх трьох років (перевищення у 1,3-1,5 рази). При цьому, різниця поглиблюється, якщо розглядати показник відношення доданої вартості³³ до кількості працюючих (до 1,9 рази у 2000 році), та не суттєво змінюється при заміні кількості працюючих на фонд оплати праці. Така різниця не може бути пояснена структурно-галузевими особливостями: ані капіталомісткістю, що, по-перше, в Україні не пов’язана з продуктивністю праці (див. далі), а по-друге є навіть дещо більшою саме у державному секторі, ані розмірами підприємств, що мало впливають на продуктивність праці. Зважаючи на майже повністю відсутність залежності від капіталомісткості, і, натомість, досить сильну – від швидкості обігу та інших показників, що характеризують якість управління, можна вважати більшу продуктивність праці хорошою ознакою кращого менеджменту, що за нашими результатами переконливо свідчить на користь недержавних підприємств.

Прибутковість обігових коштів, розрахована за методикою В.Г. Маргуліса, поступово зростала на протязі всіх трьох років, при цьому у недержавному секторі вона залишалася весь час більшою, та розрив, що становив 9-12% пункти мав тенденцію до відносного збільшення. Зважаючи на результати, що були отримані для залежності продуктивності праці від капіталоозброєності, можна стверджувати, що саме цей показник характеризує фінансові результати підприємства ліпше, аніж звичайні показники, на кшталт **прибутковості активів**, що, втім, теж була кращою для недержавних підприємств, але різниця виявилася статистично значимою тільки

³³ За відсутності відповідних даних та формули, що її використовує ДержКомСтат (остання є службовою таємницею), ми використовували чисту виручку, зменшену на суму матеріальних витрат як апроксимацію ДВ

за даними 2000 року. В той же час, прибутковість активів та обігових коштів, розрахована за звичайною методикою (але з відніманням віртуальної складової), демонструє неоднозначну поведінку, а рентабельність продукції, розрахована за обома методиками зростає у державному секторі швидшими темпами, тому перевага, що її 1998 рік мав недержавний сектор зводиться нанівець, а то й перетворюється на протилежну у подальші роки. Це може пояснюватися покращенням стану справ у державному секторі, зокрема внаслідок “девіртуалізації”, що, вочевидь, має сильніше впливати саме на більш “віртуальний” державний сектор.

Неоднозначною також є ситуація з **стимулами до більш продуктивної роботи**. Відхилення продуктивності праці від її рівня, зумовленого капіталомісткістю (що за відсутності останньої залежності практично дорівнюють самій продуктивності праці), загалом досить слабко (не більше 20-30%), хоча й позитивно пов’язані з прибутковістю активів. При цьому для звичайних показників, що розраховані без поправки на віртуальність, або з відніманням приросту тільки простроченої дебіторської заборгованості, така залежність у недержавному секторі є значно більш сильною, принаймні для 1998-99 років, що якісно збігається з нашими результатами, отриманими для 1997 року на іншій базі. Водночас, розрахунки з застосуванням показників, розрахованих з урахуванням приросту всієї дебіторської заборгованості, або взагалі без віднімання приросту заборгованостей (для 1998 року) дають протилежний результат. Ці розбіжності досі не знаходять вичерпного пояснення та мають стати предметом подальшого дослідження. Втім, навіть з порівняння результатів, одержаних нами для показників продуктивності праці та прибутковості впливає, що вони далеко не однозначно пов’язані один з одним. Одним з можливих пояснень цьому є приховування підприємствами прибутку, але в цілому слабка залежність прибутку від продуктивності праці вказує на недосконалість ринкового середовища.

Загалом, краще управління недержавними підприємствами однозначно відображається у більшій продуктивності праці, що, втім, далеко не завжди винагороджується кращою прибутковістю.

Ще більш вражаючі та загрозливі результати отримані для **показників, що характеризують ефективність використання необоротних активів підприємств та інвестування**. Як вже згадувалося, сенс існування основних фондів полягає саме у їхній здатності підвищувати продуктивність праці. Тож, прямо пропорційна, чи, принаймні, пряма залежність між цими показниками є невід’ємною рисою будь-якої (не тільки ринкової!) економіки. Втім, за планової системи відсутні дієздатні механізми, що встановлюють таку залежність, тому вона поступово втрачає свою силу, що, серед іншого, і призвело до економічного занепаду СРСР. На жаль, серед типових підприємств промисловості України така ситуація зберігається і дотепер. Залежність продуктивності праці від капіталомісткості (фондоозброєності) є суто негативною за всі три роки спостережень, причому жодного систематичного прогресу, принаймні у недержавному секторі, не спостерігається.

Серед можливих чинників можна вказати такі, як: (а) недоліки у оцінці дійсної вартості основного капіталу; (б) негативну залежність якості управління від капіталомісткості, що компенсує потенційний позитивний ефект останньої; (в) наявність інших факторів, не врахованих належним чином. Маємо визнати, що цей

факт досі не має вичерпного теоретичного пояснення, адже, принаймні за доступними нам джерелами, така залежність вперше стала предметом дослідження. Втім, він добре узгоджується з парадоксальними результатами, отриманими низкою дослідників перехідних економік, що вимірювали зв'язок між інвестиціями та економічним зростанням у цих країнах. В усіх випадках він виявлявся негативним, хоча не завжди статистично значимим. Адже за теорією, коефіцієнт зв'язку між продуктивністю праці та капіталомісткістю як раз дорівнює граничній продуктивності капіталу, тобто вказує, якого приросту ВВП треба очікувати від інвестування у фізичний капітал.

Зупинимось детальніше на цьому моменті, адже він є одним з ключових для розуміння проблем української економіки, і, зокрема, тих, що виникають або мають вирішуватися у процесі приватизації. При більш уважному розгляді можливих пояснень, неважко побачити, що, хоча недосконалість оцінки основного капіталу безумовно має місце, але: (1) залежність дійсно може бути послаблена, або, навіть, відсутня, якщо дійсна вартість фондів не пов'язана з їхньою залишковою вартістю. Але важко уявити ситуацію, за якої така залежність є оберненою. (2) оскільки інвестиції вимірюються у сучасних ринкових цінах, негативна залежність ВВП від інвестицій попереднього року вказує на те, що навіть коли б основні засоби оцінювалися за поточними цінами, результат якісно не змінився б. (3) якщо ціни на активи не відбивають їхньої дійсної корисності, то це само по собі майже унеможлиблює їхнє ефективне використання.

Отже, найбільш ймовірним поясненням лишається недбалість управління, з можливою оберненою залежністю якості менеджменту від вартості основних фондів. Непрямо це підтверджується негативними залежностями від капіталомісткості майже для всіх показників, що характеризують якість управління підприємствами. Така залежність дійсно може мати місце, завдяки хоча б наступним причинам:

- за часів планової економіки відбір кадрів здійснювався за критеріями, що є майже протилежними до таких за ринкової економіки. Відбір був тим суворішим, чим більші активи отримував у своє розпорядження директор. Отже, з точки зору ринкової економіки це цілком міг бути негативний відбір.
- Капіталомісткі підприємства зазвичай переважно належать до так званих "базових галузей" а також важкої та оборонної промисловості, тобто так званої "групи А" за радянських часів. Ці підприємства були і залишаються головним об'єктом "м'яких бюджетних обмежень", що, природно, спотворює менеджмент.
- Ті ж самі підприємства приватизовані меншою мірою, там залишаються істотні державні пакети акцій.
- Приватизація великих підприємств проходила зазвичай через сертифікатні аукціони, тобто призвела до розпорошення акцій та залишила керівництво підприємств практично безконтрольним і водночас незацікавленим у (офіційних) результатах роботи.

Звичайно, цей перелік можна подовжити. Втім, повертаючись до ролі накопичення фізичного капіталу у підтриманні економічного зростання, треба зазначити, що без такої підтримки економіка навряд чи може зростати на протязі

довгого часу. Багато хто з дослідників вважає, що нові капіталовкладення все ж таки повинні мати вплив на зростання ВВП, звісно за умови, що вони вкладатимуться ефективно. Це, у свою чергу, вимагає створення відповідних ринкових механізмів. Але за умови існування дієвої інфраструктури для ефективного інвестування нових коштів, вона перш за все була б задіяна у вторинному перерозподілі існуючих виробничих потужностей, адже у їхніх власників з'явився би економічний стимул та можливість позбавлятися неефективно використовуваного майна в обмін на гроші.

На жаль, за всіма ознаками, такої інфраструктури досі не створено. Натомість, під тиском керівництва капіталомістких підприємств та за ухвали деяких фахівців-економістів, що недооцінювали роль ефективності у інвестиційних процесах, робилися спроби насильницьким чином залучити інвестиції для підтримки існуючих виробництв. Зокрема, такими можна вважати приватизацію за інвестиційні зобов'язання (або з включенням істотних додаткових зобов'язань до умов тендеру або конкурсу), а також створення численних “зон зі спеціальним інвестиційним режимом”. Зважаючи на вищенаведені факти, принаймні перший з цих заходів треба вважати шкідливим, адже:

- відбувалося здебільшого неефективне вкладення коштів, недоотриманих суспільством. Оскільки капіталовкладення здійснювалися попри ринкові пріоритети, майже виключно на відтворення (іноді розширене) існуючих виробничих потужностей, економічний ефект від нього у середньому був скоріше за все (судячи з отриманих нами залежностей) радше негативний, аніж позитивний. В той же час, якщо б ті ж самі кошти було своєчасно спрямовано на соціальні потреби, за рахунок цих надходжень можливо було б дещо знизити податкове навантаження, та залишити більше коштів у розпорядженні ефективних підприємств.
- Приватизація без вкладення реальних коштів дозволила перебрати контроль над підприємствами “кишеньковим” структурам, пов'язаним з номенклатурно-клановим бізнесом, а також директором підприємств. Це призвело до збереження неефективного статус-кво.
- Навіть коли у якості покупців виступали незалежні приватні структури, спрямування обмежених вільних ринкових інвестиційних ресурсів у певних напрямках позбавляло власників можливості здійснювати більш ефективні інвестиції. Наприклад, зобов'язання щодо інвестування основних фондів були доцільні тільки за умов відповідного та випереджаючого нарощення обігових коштів. Навіть більше, влучне інвестування у збільшення обігових коштів поєднане з покращенням менеджменту для багатьох підприємств здатне настільки покращити їх показники та фінансовий стан, що подальші інвестиції у основний капітал будуть здійснюватися природним чином, за рахунок поточних надходжень. В той же час, умови конкурсів часто ультимативно передбачали інвестування саме основних фондів.

Натомість, **продаж державного майна великими пакетами акцій, виключно за гроші, за допомогою прозорих та конкурентних процедур, здатний не тільки визначити справжню ринкову вартість активів, але й привести до управління справжнього власника, що від початку зацікавлений**

у отриманні прибутку на вкладені кошти. З другого боку, така приватизація є тимчасовою альтернативою податкових надходжень до бюджету, а отже дозволяє до певної міри знизити податкове навантаження принаймні на час проведення назрілої реформи податкової системи.

Інвестиційна активність у 1998-99 роках була дещо вищою у підприємств недержавного сектору. Зважаючи на вищеописані проблеми з ефективністю інвестицій у основний капітал, цей факт не обов'язково має розглядатися як позитивний. Але якщо згодом з'ясується, що ці інвестиції вкладаються на більш ринковій та ефективній основі (принаймні, теорія дає вагомі підстави сподіватися на це), то така поведінка недержавного сектору може стати основою сталого економічного зростання.

Проте, за нашими даними (що, втім, можуть бути спотворені недосконалістю вихідної бази даних, зокрема групуванням підприємств) принаймні на 1999 рік інвестиції робили далеко не кращі підприємства. По-перше, інвестиційна активність асоціювалася з накопиченням кредиторських заборгованостей, навіть бюджетних, в той час, коли у ринковій економіці така залежність має бути тільки оберненою, адже вкладати можна тільки зароблені, а не вкрадені у кредиторів чи бюджету кошти. З іншого боку, спостерігається негативна залежність інвестиційної активності від показників, що характеризують якість управління. Втім, для випадку швидкості обігу така залежність могла б бути пояснена природним зв'язком інвестиційної активності з капіталомісткістю, що дійсно має місце, а також теж цілковито природним негативним зв'язком швидкості обігу та капіталомісткості. Але для накопичення заборгованостей такого природного пояснення немає. Регресійний аналіз також свідчить, що навіть при контролі на капіталомісткість, негативна залежність між інвестиційною активністю та швидкістю обігу коштів зберігається, хоча і дещо слабшає. Це вказує на те, що і дотепер інвестиційні потоки скоріше негативно, аніж позитивно, пов'язані з якістю менеджменту.

По-друге, відсутній будь-який натяк на те, що інвестуються переважно прибуткові підприємства, скоріше навпаки. Разом це означає, що капіталовкладення не спрямовуються згідно з ринковими стимулами, а ідуть переважно на підтримання існуючих виробничих потужностей, хоча б і неефективно використовуваних, причому джерелом покриття дефіциту коштів на утримання цих фондів часто є прострочена кредиторська заборгованість. Це дає мало надії на те, що самоінвестування підприємств ближчим часом призведе до бодай якого підвищення ефективності використання основних фондів. В той же час, створення відкритого конкурентного ринку активів та прав власності вочевидь суперечить інтересам номенклатурно-кланових угруповань, що здобули коштовні активи та права у процесі первинної масової приватизації. Так само, впливові суспільні та політичні сили підтримують існування системи "м'яких бюджетних обмежень", що заважає навіть перерозподілу активів внаслідок інвестування прибуткових та дезінвестування збиткових підприємств.

Відсутність дієвої ринкової системи вторинного розподілу активів та інвестицій не дозволяє сподіватися на досягнення довготривалого економічного зростання доти, доки вона не буде створена. За умов слабкості вторинного ринку активів, єдиним шляхом підвищення

економічної ефективності використання основних фондів лишається продаж їх безпосередньо ефективним власникам за ринковою ціною, що має відбуватися безпосередньо у процесі приватизації.

Втім, навіть у процесі створення системи вторинного перерозподілу активів має спостерігатися безінвестиційне зростання, пов'язане з більш ефективним використанням наявних потужностей. Одним з елементів такої системи є відтворення обігових коштів підприємств за умов рівних правил гри, зокрема, жорстких бюджетних обмежень, та захисту прав власності.

Оскільки, як свідчать наші результати, основний капітал не відіграє своєї ролі у економіці України, його нарощування чи зменшення неістотно впливає на економічне зростання, принаймні у короткостроковому періоді. Натомість, обігові кошти підприємств мають хоча й слабкий, але позитивний вплив на продуктивність праці, тобто у певному сенсі відіграють роль капіталу, а отже їх збільшення на протязі 1999-2000 років є не тільки наслідком, але й важливим чинником зростання. Таке зростання потребує принаймні двох важливих передумов: справжньої макроекономічної стабільності та наявності підприємств, що у змозі ефективно використовувати кошти. В обох випадках приватизація виявилася критично важливою передумовою.

Часткова макроекономічна стабілізація відбулася завдяки піднесенню платіжної, передусім бюджетної, дисципліни, що, у свою чергу, стало можливим завдяки бодай частковій приватизації. Підприємства недержавної форми власності в більшому ступені прагнуть до фінансової стабілізації, а тому самі є більш дисциплінованими платниками і намагаються вибрати собі відповідних партнерів. Саме це є найважливішою передумовою, що дає надію на майбутню фінансову стабілізацію в економіці в цілому. Коли під загрозою дефолту за державними зобов'язаннями урядом було вжито низку заходів з посилення податкової дисципліни, а загрозлива ситуація у енергетиці стала причиною загального посилення платіжної дисципліни, це торкнулося, як і слід було очікувати, насамперед недержавного сектора. Проте можна сміливо підтвердити, що саме його наявність **дозволила** до деякої міри зміцнити платіжну дисципліну і вирівняти правила гри.

На жаль, нам бракує даних, щоб робити висновки про те, хто був ініціатором такого посилення. В умовах, коли зберігався режим "картотеки-2", що дозволяв підприємству безкарно накопичувати заборгованості в обмін на перехід на бартер і в межах, установлених на розсуд податкової адміністрації за місцем реєстрації, і самі підприємства могли віддати перевагу "живим" грошам, і влада могла їх змусити розплатитися з боргами, і просто можливості для цього могли поліпшитися. Але факт залишається фактом: недержавний сектор чи то своєю поведінкою, чи то самим своїм існуванням дозволив створити макроекономічні передумови для зростання. Ті самі, нагадаємо, які в країнах ЦЄ були створені до приватизації. **Таким чином, роль приватизації в Україні і країнах ЦЄ виявилася різною. "У них" приватизація насамперед створила умови для успішної адаптації підприємств до маркетинга. У нас вона створила насамперед політико-економічні передумови для самої маркетинга в частині МБО. Але в обох випадках була створена критична маса суб'єктів економіки, що хоча б у принципі здатні адекватно реагувати на ринкові стимули.**



Спостерігається майже 100%-на залежність: чим більше глибина приватизації (корпоратизації) в галузі, тим менше вона накопичує бюджетної заборгованості. Таким чином, в останні роки приватизовані і корпоратизовані підприємства в масі своїй знаходяться в умовах, що наближаються до ринкових, а в деяких галузях відбулася досить повна "маркетизація" що, згідно з теорією, мало згодом привести до зростання на здоровій ринковій основі. Саме ці галузі зараз демонструють найвищі темпи зростання.

Взагалі, **економічне зростання 2000 року** пов'язано передусім із зростанням виробництва недержавними підприємствами. При цьому темпи зростання по галузях прямо залежать від глибини приватизації. Істотно, що ця залежність для 9 місяців виражена сильніше, ніж для 6 місяців, а для 1999 р. такий позитивний зв'язок хоч і простежується, але на відміну від результатів 2000 р., ці залежності статистично недостовірні. Таким чином, хоч деяка залежність між глибиною приватизації і показниками роботи галузей почала виявлятися вже в 1999 р., але вона ще не була стійкою, а раніше взагалі була відсутня.

Проведені дослідження показують, що чинник реформування відношень власності виявляє себе лише після закінчення деякого часу й в істотній мірі визначається глибиною приватизації галузей, оскільки глибина приватизації галузей побічно відбиває глибину ринкових перетворень у кожному секторі економіки. Як

показали проведені дослідження, зростання промислового виробництва в 2000 році в істотній мірі визначався чинником глибини приватизації галузей промисловості і є всі підстави припускати, що поглиблення приватизації в найменш реформованих галузях згодом забезпечить істотне зростання виробництва й у них.

Втім, це зростання не є цілком здоровим, оскільки не супроводжується змінами у структурних залежностях, про які йшлося вище, а також не супроводжується відповідним ростом заробітної плати. Мають місце навіть її затримки, що є більш характерним саме для більш приватизованих галузей. Економія на оплаті праці і затримки у виплаті зарплати не є новиною в ринковій економіці, але свідчать про прояв «дикого капіталізму», а не сучасних ринкових відносин із їхнім високим ступенем соціальної захищеності робітників. Саме тому жорсткість правових норм у відношенні директорату підприємств при затримках у виплаті зарплати є найважливішою вимогою сьогодення, особливо з огляду на, що в Україні профспілкові або інші об'єднання трудящих по захисті їхніх матеріальних прав винятково слабкі і частіше усього не діють.

Слід також зазначити, що форма власності (принаймні на рівні розходження державна/недержавна) сама по собі як чинник прибутковості менше істотна в порівнянні з такими характеристиками, як капіталомісткість (яка зазвичай асоціюється зі збитковістю), і галузева приналежність. На жаль, ніхто поки що не аналізував статистично чинники, які впливають на зростання виробництва в Україні на рівні підприємств, але, схоже, що результат буде таким же.

Як ми бачили вище, безпосередні економічні результати однієї й тієї ж політики (приватизації) істотно різнилися в залежності від того, по який бік кордону ця політика проводилась. Це розходження є об'єктивним і обумовлене недостатньо вивченими інституціональними чинниками, про які поки що відомо, в основному, те, що їхні корені лежать глибоко і важко піддаються зміні. Втім, економічне зростання в обох випадках усе ж почалося, і в обох випадках воно було обумовлене зростанням саме приватного сектора. Зміни, що відбувалися на рівні підприємств, також ішли в основному паралельно: по обидві сторони кордону приватизовані підприємства успішніше реструктуризувались, очевидно активніше адаптувались до змін в економічному середовищі, більше покладалися на свої сили і менше — на державу. Кінцевий результат виявився дуже схожим.

Отже, якщо оцінювати з погляду «реформаторів», приватизація принесла досить гарні плоди. Економічне зростання все ж почалося, хоч і пізніше, ніж у країнах ЦЄ. Втім, затримку можна пояснити макроекономічними чинниками, зокрема безвідповідальним запозиченням на ринку ОВГЗ у 1996—1998 рр., що призвело до виштовхування приватного сектора з ринку кредитів і, одночасно, завищення реального обмінного курсу гривні. Результатом, як і слід було очікувати, став посилений тиск саме на ті галузі, що на той момент уже досить довго перебували в приватизованому стані, і, можливо, вже готові були до зростання. Чи можна вважати, що все скінчилося добре, незважаючи на всі проблеми, про які йшлося вище?

У свій час, у суспільстві висловлювалися небезпідставні побоювання щодо можливих наслідків приватизації. Вони частково виправдались.

Можливі наслідки приватизації	Що сталося	
	У країнах ЦЄ	В Україні
Чого побоювалися (обгрунтовано)		
Безробіття	Не катастрофічне. Не викликане приватизацією	Не катастрофічне. Не викликане приватизацією
Скуповування конкурентами з метою їх закриття заради консолідації виробництва	Мало	Майже не відбувалось
Постприватизаційного шоку	Не було	Немає даних
Недосконаlostі законодавства (регулювання монополій і т.п.)	Почасти було	Найбільші розчарування від приватизації були викликані саме цим чинником
Чого побоювалися (необгрунтовано)		
Масових банкрутств	Так і сталося. Відбулася санація економіки від недієздатних підприємств	Їх не було і це погано. Замість банкрутств — накопичення безнадійних боргів, загибель і розкрадання потенційно життєздатних підприємств через неадекватний менеджмент
Скорочення виробництва, особливо в “стратегічних галузях”	Так і сталося. Галузева структура економіки стала краще відповідати потенційним конкурентним перевагам і запитам ринку	Почасти так і сталося з тих же причин. На жаль, виробництво енергомістких напівфабрикатів в умовах зберігання МБО продовжує знижувати вартість
Втрати державного контролю	Так і сталося	Немає, і це погано
Втрати економічної незалежності внаслідок скуповування виробничих потужностей іноземним капіталом (почасти обгрунтовано, але не в тому змісті, в якому припускалося споконвічно)	Немає. Завдяки диверсифікації покупців, прозорості приватизації і “приватизації відношень” влада відокремилася від бізнесу, тому велика частина іноземних фірм серед власників не	Немає, оскільки непрозорі умови не дозволили західному капіталу повноцінно брати участь у приватизації. Загроза потрапити в залежність від російського капіталу залишається

	становить загрози для держави	
Чого НЕ побоювалися і недооцінили		
Непрозорості економічних відношень	Немає	Наявна великою мірою
Закритості	Де-не-де є. Зокрема теперішні проблеми Чехії часто пояснюють надмірною закритістю	Дуже сильна. Відсутність повноцінного процесу підприємництва — одна з головних проблем економіки
Сили традицій і стійкості номенклатурних зв'язків, впливовості “червоних директорів” і “олігархів”	Силою переборено	Вплив дуже сильний
Власних інтересів державного апарату	Почасти переборено	Вплив дуже сильний

Крім того, як відомо, після глибокого спаду зростання рано або пізно настає в будь-якому випадку і, як правило, воно тим сильніше, чим глибшим був спад. Це пов'язано з тим, що, по-перше, економіка може рано чи пізно адаптуватись до майже всяких умов, після чого вона неминуче починає хоч якось рости. Питання в тому, чого буде коштувати така адаптація (наскільки глибоким буде спад) і наскільки нові правила гри довготривалі, тобто чи не перерветься зростання через необхідність нової ломки правил. По-друге, у ході спаду звичайно скорочується завантаження і зайнятість, але основні фонди залишаються незайманими. Варто змінитися умовам — і господарі (часто, втім, уже нові) швидко виводять підприємства на старий рівень, але з більшою ефективністю. Для цього не потрібно нових інвестицій, тому темпи зростання економіки, що відроджується, можуть набагато перевищувати звичайні, доти, поки не будуть вичерпані резерви. У перехідних економіках є ще одне важливе джерело зростання — ефективніше використання існуючих потужностей за рахунок кращого менеджменту. Варто нагадати, що в Польщі перші декілька років зростання проходили без нарощування інвестицій і та ж картина потім повторилася ще в декількох країнах.

Дуже характерним прикладом тут може служити Чехія. Уникнувши глибокого спаду, безробіття і гіперінфляції, ця країна після дуже “чесної” ваучерної приватизації домоглася зростання економіки. Але воно виявилось нестійким, оскільки не були створені механізми ефективного перерозподілу інвестиційних потоків, перерозподілу значної власності на користь більш ефективних власників і т.п. Вичерпавши потенціал відродження після початкового шоку і часткового поліпшення за рахунок розвитку малого бізнесу (який не має перспективи переростання в середній та великий через відсутність вищезгаданих механізмів), а також поліпшення роботи існуючих підприємств під керівництвом банків, які не мали належного досвіду в реструктуризації фірм, економіка Чехії, по суті, тупцює на місці в очікуванні подальших реформ.

Чи діють ці механізми в Україні і що їм заважає? Як видно з отриманих нами результатів, на перше питання можна досить впевнено дати негативну відповідь, а друге потребує якнайретельнішого вивчення, адже відповіді можуть суттєво полегшити формування дійсно ефективної економічної політики в Україні. Наразі, основні засоби практично, відіграють роль пасивного ресурсу, що навіть не служить істотним джерелом прибутку (який, напевно, вірніше було б кваліфікувати як рентний). З одного боку, це свідчить про значні резерви зростання за умови прискореного розвитку інституцій, на яких заснована ринкова економіка, захисту й заохочення конкуренції, підвищення прозорості економічного середовища і відношень і т.д., з другого — необхідно враховувати реалії: не варто, приміром, очікувати швидкого й ефективного перерозподілу прав власності на користь ефективніших власників після первинної масової приватизації. Відповідно, економічне зростання, що почалося, вичерпавши деякий первинний потенціал, може захлинутись.

Крім того, тільки деяка частина, очевидно не більша половини від приросту обсягів виробництва в промисловості (а це — основний компонент економічного зростання 2000 р. в Україні), дійсно пов'язана з глибокими структурними змінами, другу частину дала міжнародна кон'юнктура ринку металів і зростання попиту в Росії, викликане, знову-таки, переважно зростанням цін на нафту. Оскільки ці чинники є чисто зовнішніми, вони можуть так само легко повернути назад ту частину зростання, яка на них зав'язана. В такому випадку на макроекономічному рівні знову спостерігатиметься спад, що, втім, аж ніяк не буде перекреслювати досягнення попередніх років, у тому числі приватизацію. Для того, щоб домогтися стійкого довгострокового зростання, необхідно завершити процес “приватизації відношень”, створивши відкриті для конкуренції ринкові механізми повторного розподілу власності і перерозподілу інвестицій. Не виключено, що ефективнішого перерозподілу власності можна досягти, хоча і з великими втратами, за рахунок інших механізмів. Але в будь-якому випадку розвиток ринкових інституцій можливий лише на базі приватної власності.

У цілому приватизація справила позитивний вплив на подальший економічний розвиток. Цей вплив проявився не всюди, і не відразу, проте згодом, після виправлення деяких диспропорцій і помилок в економічній політиці результат став наочним.

Результати безумовно були б кращими і проявилися б швидше, якби приватизація була повнішою в плані передачі приватним власникам залишкових прав власності, тобто якби вона супроводжувалася дійсною дерегуляцією бізнесу, звільненням його від довільних рішень. У дійсності паралельно створенню регуляторного середовища, що було відсутнє в СРСР і під видом його відбувалося розширення неформальних прав власності, що належать державним силовим структурам. За рахунок цього і в міру цього приватизація виявилася великою мірою “паперовою”. Це в свою чергу обумовило набагато триваліший період реструктуризації і відсунуло початок зростання економіки на ринковій основі.

Оскільки приватна власність є важливою саме для ринкової економіки, результати приватизації підприємств можуть і повинні виявлятися настільки, наскільки ці підприємства працюють у ринковому середовищі. Для створення останньої, крім лібералізації цін, необхідні також конкуренція, вільне входження в бізнес і вихід із нього,

жорсткі бюджетні обмеження і переважання приватних власників у бізнес-оточенні (серед партнерів і конкурентів), тобто “критична маса” приватизованих підприємств.

6. Висновки та рекомендації

1. Недержавні підприємства виявляють стійкі переваги у показниках, що характеризують якість управління. Зокрема, по таких характеристиках, як обіговість коштів і активів, а також накопичення заборгованостей, підприємства недержавного сектора в середньому є кращими в півтора-два рази. За нашими даними, саме ці показники в основному реально визначають ефективність підприємств в Україні. Відповідно, недержавні підприємства демонструють продуктивність праці (розраховану за реально отриманими надходженнями) у 1,3-1,9 разів вищу за державні підприємства, причому це не пов'язано з структурними відмінностями.
2. Масова приватизація стала однією з найважливіших передумов відносної стабілізації економіки та початку економічного зростання у 2000 році. Втім, вона не супроводжувалася створенням передумов для ефективного вторинного перерозподілу активів та інвестицій на основі ринкової конкуренції. Без створення такої системи зростання не буде довготривалим, натомість хоча б обмежене її запровадження само по собі стане могутнім фактором зростання. Необхідною передумовою стійкого зростання економіки залишається впровадження “жорстких бюджетних обмежень”, прозорість та захист прав власності.
3. Оскільки масова приватизація була мало ефективною в справі передачі підприємств під ефективне управління власників, що мають нормальні ринкові орієнтири поведінки, і неефективні власники виявилися достатньо сильними, щоб заблокувати вторинний ринок, єдиним засобом досить швидко поліпшити управління підприємствами в результаті приватизації залишається продаж їх на біржах або відкритих конкурсах за гроші. Принаймні до того, як буде створена дієва система вторинного перерозподілу активів на користь більш ефективних власників, такий розподіл має відбуватися безпосередньо у процесі приватизації через застосування відкритих, прозорих та конкурентних процедур та виключно грошової форми розрахунків. Висунення додаткових умов, особливо щодо здійснення капіталовкладень, треба вважати економічно недоцільним.
4. На відміну від країн Центральної Європи, де приватизовані підприємства потрапляли у вже підготовлене ринкове середовище і з перших же кроків проявили свої переваги, в Україні створення потужного недержавного сектора стало необхідною політико-економічною умовою для доведення ринкових реформ до тієї глибини, починаючи з якої вони приносять плоди. Закономірно, що скористалися першими плодами насамперед саме недержавні підприємства. Таким чином, у зв'язку з меншим

ступенем готовності України до глибоких і радикальних ринкових реформ масова приватизація виявилася тим “локомотивом”, що допоміг “витягнути” інші реформи. Зокрема приватизація дозволила згодом поліпшити фінансову й платіжну дисципліну і на цій основі реально домогтися відносної макроекономічної стабілізації економіки.

5. Користуючись сприятливою зовнішньоекономічною кон'юктурою і початком зростання, необхідно прискорити проведення назрілих реформ, насамперед повну ліквідацію системи “м'яких бюджетних обмежень” в усіх видах. Це сприятиме розширенню реальних прав власності і, відповідно, подальшому росту здорової частини економіки. Як перший крок у цьому напрямку, потрібно ускладнити доступ до МБО і різноманітних пільг, зробивши процедуру звернення за ними адміністративно дорогою і максимально прозорою. Вона повинна бути обставлена вимогами проходження позачергових усебічних перевірок, у тому числі Рахункової Палати і КРУ Мінфіну (тому що йдеться, хоч і побічно, але про бюджетні гроші!), з оприлюдненням результатів і можливими оргвисновками. Це цілком виправдано з будь-якої точки зору — народ повинен знати, куди йдуть гроші, чиновник повинен підстрахуватись на випадок можливих зловживань з боку претендентів, щоб не було звинувачень у сприянні і т.д. У перспективі було б доцільно розміщувати відповідну звітність і дані перевірок в Інтернеті на загальний огляд.
6. Поліпшення ситуації з наповненням бюджету дозволяє підсилити соціальну підтримку робітників, що вивільняються в результаті реструктуризації і банкрутства. Крім того, зростання бюджетних надходжень відкриває можливість позбавити підприємства від об'єктів комунальної і соціальної сфери у випадках, коли утримання таких об'єктів зменшує конкурентноздатність.
7. Приватизація майна повинна супроводжуватись “приватизацією відношень” (Бальцерович). Виробничі фірми повинні якомога швидше перейти в приватні руки, а проблеми приватної фірми ні при яких обставинах не повинні зводитися в ранг державних. Точно так державні підприємства і підприємства з державною часткою власності потрібно вивести з-під дії Указу про дерегуляцію, зробити об'єктом перевірок всіх органів, уповноважених стежити за використанням і витрачанням **державної власності**. Це підштовхне керівництво підприємств до приватизації і до деякої міри утруднить зловживання в цій сфері.
8. Необхідно провести експертизу законодавства на предмет його однозначності, визначеності і несуперечливості. Уніфікація з європейським, можливо й передчасна, якщо закони створюються занадто складними і немає можливості забезпечити їхнє правильне виконання. Гнучкість доведеться приносити в жертву визначеності.
9. Необхідно розмежувати в громадській свідомості чесний і ренто-орієнтований бізнес. На жаль, доти, поки не буде виконаний попередній

пункт, а пільги і заборгованості не будуть оголошені поза законом, це розмежування не може визначатись протилежними поняттями “законослухняний—порушник”. Але будь-яке підприємство, що звертається до політичних або адміністративних органів по допомогу, повинно викликати громадський осуд, а чесно без привілеїв існуюче — знаходити громадське заохочення.

10. Необхідно розробити додаткові спеціальні механізми, що в умовах відсутності ефективно діючого фондового ринку стимулювали б перерозподіл майна на користь тих, хто їм може розпоряджатися ефективніше. При цьому введення “жорстких бюджетних обмежень” повинно бути пріоритетним, оскільки при їх відсутності будь-які додаткові стимули до ефективного перерозподілу власності будуть тільки посилювати необхідність для неефективних власників блокуватися з державною бюрократією, підриваючи інститут прав власності.

Використана література

1. Українські підприємства в постприватизаційний період. — Економічні есе. Вип.1. — Київ : Інститут реформ, 2000.
2. *Aslund Andres*. Why Has Russia's Economic Transformation Been So Arduous? Presented at the World Bank Annual Conference on Development Economics, Washington, D.C., 1999: <http://www.worldbank.org/research/abcde/pdfs/aslund.pdf> .
3. *Balcerowicz Leszek*. Socialism, Capitalism, Transformation. — Budapest : Central European University Press, 1995.
4. *Boyko Maxim, Shlaifer Andrei, Vishny Robert*. Privatizing Russia. — Cambridge : MIT Press, 1995.
5. *Campos Nauro F., Coricelli Fabrizio*. Growth in Transition: What We Know, What We Don't, and What We Should. A background paper for the World Bank's Global Development Network, “Explaining Growth Project”, 2000 http://orion.forumone.com/gdnet/files.fcgi/430_Campos-paper.pdf .
6. *Earle J.S., Estrin S., Leshchenko L*. Ownership structures, patterns of control and enterprise behaviour in Russia” // S. Commander, Q. Fan and M. Schaffer (Eds.), *Enterprise Restructuring and Economic Policy in Russia*, World Bank — EDI Development Studies. — Washington, D.C., 1996.
7. *Estrin S., Rosevear, R*. Enterprise Performance and Corporate Governance in Ukraine”, paper presented during Workshop on Corporate Governance in Russia. — London Business School, 1998, June.
8. *Frydman R., Hessel M., Rapaczynski A*. Why Ownership Matters? Politicization and Entrepreneurship in the Restructuring of Enterprises in Central Europe.” *Research Report (RR 98—14)*. New York University : C.V. Starr Center for Applied Economics, 1998.
9. *Hellman Joel S*. Winners Take All. The Politics of Partial Reform in Post-Communist Transitions // *World Politics* 50; 1998, 203—234.
10. *Корнаї Янош*. Шлях до вільної економіки. Пер з англ. — Київ : Наукова думка, 1992, 147 с.

11. Kornai Janoš. Hardening of the budget constraint under the postsocialist system // *Japan and World Economy* 1996, №8, P.135—151.
12. Kornai Janoš. The Soft Budget Constraint // *Kyklos*, 1986, №39(1), P.3—30.
13. Kornai Janoš. *The Socialist System: The Political Economy of Communism*. — Princeton : Princeton University Press, 1990.
14. Lambert-Mogiliansky Ariane, Sonin Constantin, Zhuravskaya Ekaterina. Capture of Bankruptcy: Theory and Evidence from Russia. *CEPR Discussion Paper* No.2488, 2000: <http://www.cepr.org> .
15. McKinsey & Co. Report on Russian Economic Performance, 1999: <http://www.mckinsey.com>
16. Wijnbergen van, Pinto B. S. Ownership and corporate Control in Poland: Way State Firms Defied the Odds. — Washington, 1994.
17. Private Ownership and Corporate Performance: Some Lessons from Transition Economies. by R.Frydman, Ch. Gray, M.Hessel and A. Rapaczynski, Research Report RR#97-28 (C.V. Starr Center for Applied Economics, New York University, 1997)
18. Privatization and restructuring in Central and Eastern Europe. G.Pohl, R.Andersen, S.Claessens and S.Djankov (World Bank technical paper No.368, 1997)
19. Why Ownership Matters? Politicization and Entrepreneurship in the Restructuring of Enterprises in Central Europe by R.Frydman, M.Hessel and A. Rapaczynski, Research Report RR#98-14 (C.V. Starr Center for Applied Economics. — New York University, 1998)
20. Пасхавер Александр. Перспективы частного предпринимательства в Украине: приватизация и прирост нового капитала // Мониторинг економіки України, 1999, №1(43), июль. Сокращенная версия: “Зеркало недели”, 1999, 27 июня: <http://www.mirror.kiev.ua>
21. Дубровський Володимир. Взаємозаліки як джерело ренти — приклад дії феномена “уникнення прозорості” // Бартерна економіка: негрошові операції в бюджетному секторі / Під редакцією Януша Ширмера. — Київ : Альтерпрес, 2000. — 169 с.
22. Дубровський Володимир. Економічні перетворення в нових незалежних країнах та провал політики Вашингтонського консенсусу: більше запитань, ніж відповідей // Реформи на Україні: ідеї та заходи / Під редакцією Я. Ширмера та Д.Снелбекера. — Київ : Альтерпрес, 2000. — 94 с.
23. Дубровський Володимир, Шигаєва Тамара. Середньострокові ефекти девальвації гривні // *Економіст*, 2000, №3.
24. Акімова Ірина. Експортна орієнтація та її вплив на реструктуризацію підприємств в Україні // Україна на шляху до Європи / Під редакцією Лутца Хоффмана та Феліцітас Мьоллерс. — Київ : Фенікс, 2000.
25. Ширмер Я., Пивоварський А., Шигаєва Т. Несколько лет спустя: результаты приватизации в Украине // *Финансовые риски*, 1998, №3.
26. Ширмер Януш, Дубровський Володимир, Шигаєва Тамара. Недержавний сектор працює краще // *Перспективні дослідження*, 1999, №1 (січень).
27. Ширмер Януш, Дубровський Володимир, Шигаєва Тамара. Продуктивність та рентабельність на українських підприємствах різних форм власності // *Банківська справа*, 1999, №5.
28. Данейко Павел. Квартальный бюллетень клуба экономистов, вып.4. — Минск : Пропилеи, 2000.
29. Норт Дуглас. Інституції, інституційна зміна та функціонування економіки. — Київ : Основи, 1990 (2000).
30. Hellman Joel S. Winners Take All. The Politics of Partial Reform in Post-Communist Transitions // *World Politics* 50, 1998, P.203—234.
31. Hellman Joel S., Geraint Jones, Kaufman Daniel. Seize the State, Seize the Day. State Capture, Corruption, and Influence in Transition // *Policy Research Working Paper* No.2444: The World Bank Institute, 2000.

32. Ickes, B., Gaddy C. Enterprises in Russia. Paper presented during Academic Workshop on Corporate Governance in the Former Soviet Union, London Business School, 1998, June. И последующие работы этих же авторов, Гэдди Клиффорд, Айкес Барри. Что мешает реструктуризации российских предприятий // Трансформация, 1998: <http://www.icps.kiev.ua>.

ДОДАТКИ

Додаток №1 Дані Держкомстату.

Таблиця 1. Частка підприємств України, що змінили форму власності, за окремими статтями активу та пасиву балансу, %

	Всього (без сільськогосподарських та малих підприємств)			Промисловість		
	01.01.99	01.01.2000	01.10.2000	01.01.99	01.01.00	01.10.00
Незавершене будівництво	23,4	28,5	28,2	32,4	35,4	35,8
Основні засоби (залишкова вартість)	22,6	28,0	27,3	49,5	51,4	50,9
Обігові кошти в запасах товарно-матеріальних цінностей	33,2	38,3	37,9	54,8	53,3	53,2
Дебіторська заборгованість	24,9	24,6	23,5	36,8	41,2	44,1
Грошові кошти та їх еквіваленти	24,4	23,1	26,9	56,5	50,3	52,6
Статутний капітал	6,8	9,7	10,6	21,9	24,0	25,9
Кредиторська заборгованість	27,0	27,2	25,4	43,9	45,8	47,9
Довгострокові зобов'язання	32,7	43,0	42,6	65,6	60,6	61,7
Короткострокові кредити банків	39,1	41,6	38,6	51,9	59,5	57,3

Таблиця 2. Окремі показники діяльності промислових підприємств в 2000 р.

	Виробництво продукції, млрд. грн.		Інвестиції в основний капітал, млн. грн.		Середньооблікова кількість штатних працівників, тис. осіб		Заробітна плата одного штатного працівника, грн. в середньому за місяць	
	Всього	Роздержавлені підприємства	Всього	Роздержавлені підприємства	Всього	Роздержавлені підприємства	Всього	Роздержавлені підприємства
Промисловість	134,4	78,3	8771,5	3140	3740,1	2128,1	304,6	292,4
в т.ч.								
будівельних матеріалів	3,0	1,85	128,6	73,2	162,2	103,3	200,2	222,6
деревообробна	2,6	1,77	77,2	40,3	113,1	82,2	163,8	176,0
легка	2,0	1,47	118,0	45,9	232,7	181,5	217,3	157,5
машинобудування	16,7	10,1	572,9	266,4	1144,4	700,4	285,6	214,2
харчова	22,1	15,64	1406,1	856	486,7	336,8	301,7	298,7
хімічна та нафтохімічна	8,0	4,44	240,2	156,1	205,4	116,9	457,7	304,2
чорна металургія	39,4	30,8	1557,8	1042,2	478,4	394,2	551,0	468,3
кольорова металургія	3,4	1,99	122,2	9,9	43,5	22,9	226,2	676,6

Таблиця 3. Окремі показники діяльності промислових підприємств в 1999 р.

	Виробництво продукції, млрд. грн.		Інвестиції в основний капітал, млн. грн.		Середньооблікова кількість штатних працівників, тис. осіб		Заробітна плата одного штатного працівника, грн. в середньому за місяць	
	Всього	Роздержавлені підприємства	Всього	Роздержавлені підприємства	Всього	Роздержавлені підприємства	Всього	Роздержавлені підприємства
Промисловість	99,1	54,97	4582	1990,8	3968	2249,9	221,8	205,2
в т.ч.								
будівельних матеріалів	2,59	1,77	87	36,7	174	114,3	175,6	176,5
деревообробна	1,81	1,34	52	16,4	121,1	96,6	140,9	131,7
легка	1,35	1,04	43	26,2	256,5	202,9	108,9	106,2
машинобудування	12,99	7,7	315	236,6	1272	764,4	156,5	153,5
харчова	14,13	10,36	697	624,4	512,3	363,2	222,6	229,3
хімічна та нафтохімічна	5,42	3,37	104	59,1	214,1	126,1	227,0	230,8
чорна металургія	25,54	19,98	674	625,3	346,2	374,2	308,9	307,7

кольорова металургія	2,15	1,33	124	5,3	40,9	23,3	368,7	414,8
-------------------------	------	------	-----	-----	------	------	-------	-------

Додаток №2 Показники та коефіцієнти

Показники та коефіцієнти	Алгоритм розрахунку 1998	Алгоритм розрахунку 1999	Алгоритм розрахунку 2000
1. Прибутковість обігових коштів	Сума амортизації основних фондів та результату від реалізації (прибуток – збиток) за мінусом приросту всієї дебіторської заборгованості за товари (роботи, послуги)) / середньорічний розмір обігових коштів	Сума амортизації основних фондів та результату від реалізації (прибуток – збиток) за мінусом приросту всієї дебіторської заборгованості за товари (роботи, послуги)) / середньорічний розмір обігових коштів	Сума амортизації основних фондів та результату від реалізації - (валовий прибуток – валовий збиток) – за мінусом приросту всієї дебіторської заборгованості / середньорічний розмір обігових коштів
2. Рентабельність виручки	Результат від реалізації (прибуток – збиток) за мінусом приросту всієї дебіторської заборгованості за товари (роботи, послуги) / виручка від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) - ПДВ - акцизи	Результат від реалізації (прибуток – збиток) за мінусом приросту всієї дебіторської заборгованості за товари (роботи, послуги) / виручка від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	Результат від реалізації валовий прибуток – валовий збиток – за мінусом приросту приросту всієї дебіторської заборгованості / виручка від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) (разом з податками)
3. Прибутковість активів	Приріст активів балансу за мінусом приросту всієї дебіторської заборгованості за товари (роботи, послуги) (якщо вона зростала!) та приросту всієї кредиторської заборгованості за товари, з податкових розрахунків, з бюджетом, з позабюджетних платежів, зі страхування, з оплати праці / обсяг активів балансу на початок року	Приріст активів балансу за мінусом приросту всієї дебіторської заборгованості за товари (роботи, послуги) (якщо вона зростала!) та приросту простроченої і непростроченої кредиторської заборгованості за товари, з податкових розрахунків, з бюджетом, з позабюджетних платежів, зі страхування, з оплати праці плюс амортизація основних фондів / обсяг активів балансу на початок року	Приріст активів балансу – за мінусом приросту приросту всієї дебіторської заборгованості за товари. Роботи. Послуги (якщо вона зростала!) приросту всієї кредиторської заборгованості за товари, з податкових розрахунків, з бюджетом, з позабюджетних платежів, зі страхування, з оплати праці плюс амортизація основних фондів/ обсяг активів балансу на початок року
4. Фондовіддача	Обсяг виручки від реалізації продукції, робіт та послуг – ПДВ - акцизи за мінусом приросту всієї дебіторської заборгованості за товари (роботи, послуги) (якщо вона зростала!) у відношенні до	Обсяг виручки від реалізації продукції, робіт та послуг за мінусом приросту простроченої дебіторської заборгованості за товари (роботи, послуги) у відношенні до залишкової вартості основних засобів на	Обсяг виручки від реалізації продукції, робіт та послуг за мінусом приросту простроченої дебіторської заборгованості за товари (роботи, послуги) (резерв

Показники та коефіцієнти	Алгоритм розрахунку 1998	Алгоритм розрахунку 1999	Алгоритм розрахунку 2000
	залишкової вартості основних засобів на кінець року	кінець року	сумнівних боргів) / до залишкової вартості основних засобів на кінець року
5. Продуктивність праці	Обсяг виручки від реалізації продукції, робіт та послуг – ПДВ - акцизи за мінусом приросту всієї дебіторської заборгованості за товари (роботи, послуги) (якщо вона зростала!) у відношенні до середньооблікової чисельності штатних працівників облікового складу (фактично за рік)	Обсяг виручки від реалізації продукції, робіт та послуг за мінусом приросту всієї дебіторської заборгованості за товари (роботи, послуги) у відношенні до середньооблікової чисельності штатних працівників облікового складу (фактично за рік)	
6. Структура активів	ОФ на початок року / обіговий капітал на початок року	ОФ на початок року / обіговий капітал на початок року	ОФ на початок року / обіговий капітал на початок року
7. Капіталомісткість	Амортизація основних фондів / амортизація основних фондів плюс фонд оплати праці	Амортизація основних фондів / амортизація основних фондів плюс фонд оплати праці	Амортизація основних фондів / Амортизація основних фондів плюс ФОП
8. “Віртуальність” виручки	Приріст всієї дебіторської заборгованості за товари (роботи, послуги) (якщо вона зростала!) до обсягів реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)-ПДВ - акцизи	Приріст всієї дебіторської заборгованості за товари (роботи, послуги) до обсягів реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)-ПДВ-акцизи	Приріст всієї дебіторської заборгованості за товари (роботи, послуги) до обсягів реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)-ПДВ-акцизи
9. Коефіцієнт заборгованості	Середньорічний обсяг прострочених та непрострочених кредитів, кредиторської заборгованості за товари (роботи, послуги), з податкових платежів, перед бюджетом; перед позабюджетними фондами; по страхуванню, з оплати праці до середньорічного обсягу обігових коштів	Середньорічний обсяг прострочених та непрострочених кредитів, кредиторської заборгованості за товари (роботи, послуги), з податкових платежів, перед бюджетом; перед позабюджетними фондами; по страхуванню, з оплати праці до середньорічного обсягу обігових коштів	Середньорічний обсяг прострочених та непрострочених кредитів, кредиторської заборгованості за товари (роботи, послуги), з податкових платежів, перед бюджетом; перед позабюджетними фондами; по страхуванню, з оплати праці / середньорічного обсягу обігових коштів
10. Швидкість обігу активів	Виручка від реалізації за мінусом ПДВ, акцизного збору, приросту всієї дебіторської заборгованості за товари (роботи, послуги), з податкових платежів, з	Виручка від реалізації за мінусом ПДВ, акцизного збору, приросту всієї дебіторської заборгованості за товари (роботи, послуги), з податкових платежів, з	Виручка від реалізації за мінусом ПДВ, акцизного збору (чистий дохід від реалізації) приросту всієї дебіторської

Показники та коефіцієнти	Алгоритм розрахунку 1998	Алгоритм розрахунку 1999	Алгоритм розрахунку 2000
	розрахунками перед бюджетом (якщо вона зростала!) / середньорічний розмір активів	розрахунками перед бюджетом / середньорічний розмір активів	заборгованості за товари (роботи, послуги), з розрахунками перед бюджетом / середньорічний розмір активів
11. Швидкість обігу коштів	Виручка від реалізації – ПДВ - акцизи за мінусом приросту всієї дебіторської заборгованості (якщо вона зростала) / обігові кошти	Виручка від реалізації за мінусом приросту всієї дебіторської заборгованості / обігові кошти	Виручка від реалізації за мінусом приросту всієї дебіторської заборгованості / обігові кошти
12. Ліквідність обігових коштів	Обсяг грошових коштів (в касі, на розрахункових рахунках, на валютних рахунках, інші грошові кошти / середньорічний обсяг обігових коштів	Обсяг грошових коштів (в касі, на розрахункових рахунках, на валютних рахунках, інші грошові кошти / середньорічний обсяг обігових коштів	Грошові кошти та їх еквіваленти в національній валюті плюс грошові кошти та їх еквіваленти в іноземній валюті / середньорічний обсяг обігових коштів
13. МБО (м'які бюджетні обмеження)	Обсяг приросту “широкої” ³⁴ кредиторської заборгованості перед бюджетом (якщо вона зростала!) / обсяг сплачених податків (податок на додану вартість, акцизний збір, податок на прибуток)	Обсяг приросту “широкої” кредиторської заборгованості перед бюджетом / обсяг сплачених податків (податок на додану вартість, акцизний збір, податок на прибуток)	Обсяг приросту “широкої” кредиторської заборгованості перед бюджетом / обсяг сплачених податків (податок на додану вартість, акцизний збір, податок на прибуток)
14. Інвестиційна активність	Обсяг затрат на фінансування капітальних вкладень із усіх джерел (за винятком бюджетних) / прибуток прибуткових підприємств плюс амортизація	Обсяг затрат на фінансування капітальних вкладень із усіх джерел (за винятком бюджетних) / прибуток прибуткових підприємств плюс амортизація	
15. Середній розмір підприємства	Середньооблікова чисельність штатних працівників облікового складу (фактично за рік) / кількість підприємств	Середньооблікова чисельність штатних працівників облікового складу (фактично за рік) / кількість підприємств	
16. Середня реальна зарплата	ФОП за мінусом приросту заборгованості з оплати праці / середньооблікова чисельність штатних працівників облікового складу (фактично за рік)	ФОП за мінусом приросту заборгованості з оплати праці / середньооблікова чисельність штатних працівників облікового складу (фактично за рік)	
17. Заборгованість	Приріст заборгованості з оплати праці до	Приріст заборгованості з оплати праці до	Приріст заборгованості з оплати

³⁴ Включаючи заборгованість перед позабюджетними фондами та з податкових платежів.

Показники та коефіцієнти	Алгоритм розрахунку 1998	Алгоритм розрахунку 1999	Алгоритм розрахунку 2000
ь з оплати пр аці	ФОП	ФОП	праці / ФОП
18. Прибуток за рік	Результат від реалізації (прибуток – збиток) за мінусом приросту всієї дебіторської заборгованості за товари (роботи, послуги)	Результат від реалізації (прибуток – збиток) за мінусом приросту всієї дебіторської заборгованості за товари (роботи, послуги)	Результат від реалізації (прибуток – збиток) за мінусом приросту всієї дебіторської заборгованості
19. Кеш фло 2	Сума амортизації основних фондів та результату від реалізації (прибуток – збиток) за мінусом приросту всієї дебіторської заборгованості за товари (роботи, послуги)	Сума амортизації основних фондів та результату від реалізації (прибуток – збиток) за мінусом приросту всієї дебіторської заборгованості за товари (роботи, послуги)	Сума амортизації основних фондів та результату від реалізації (прибуток – збиток) за мінусом приросту всієї дебіторської заборгованості
20. Чистий прибуток (Моргуліс)	Приріст активів балансу за мінусом приросту всієї дебіторської заборгованості за товари (роботи, послуги) (якщо вона зростала!) та приросту всієї кредиторської заборгованості за товари, з податкових розрахунків, з бюджетом, з позабюджетних платежів, зі страхування, з оплати праці	Приріст активів балансу за мінусом приросту всієї дебіторської заборгованості за товари (роботи, послуги) (якщо вона зростала!) та приросту всієї непростроченої кредиторської заборгованості за товари, з податкових розрахунків, з бюджетом, з позабюджетних платежів, зі страхування, з оплати праці	Приріст активів балансу за мінусом приросту всієї дебіторської заборгованості за товари. Роботи, послуги (якщо вона зростала!) та приросту всієї кредиторської заборгованості за товари, з податкових розрахунків, з бюджетом, з позабюджетних платежів, зі страхування, з оплати праці
21. Чиста виручка 1	Обсяг виручки від реалізації продукції, робіт та послуг – ПДВ - акцизи за мінусом приросту всієї дебіторської заборгованості за товари (роботи, послуги)	Обсяг виручки від реалізації продукції, робіт та послуг за мінусом приросту всієї дебіторської заборгованості за товари (роботи, послуги)	Обсяг виручки від реалізації продукції, робіт та послуг за мінусом приросту всієї дебіторської заборгованості за товари (роботи, послуги)
22. Чиста виручка 2	Виручка від реалізації за мінусом ПДВ, акцизного збору, приросту всієї дебіторської заборгованості за товари (роботи, послуги), з податкових платежів, з розрахунками перед бюджетом	Виручка від реалізації за мінусом ПДВ, акцизного збору, приросту всієї дебіторської заборгованості за товари (роботи, послуги), з податкових платежів, з розрахунками перед бюджетом	Виручка від реалізації за мінусом ПДВ, акцизного збору, приросту всієї дебіторської заборгованості за товари (роботи, послуги), з податкових платежів, з розрахунками перед бюджетом
23. кеш фло 2 нормований	Сума амортизації основних фондів та результату від реалізації (прибуток – збиток) за мінусом приросту всієї дебіторської заборгованості за товари	Сума амортизації основних фондів та результату від реалізації (прибуток – збиток) за мінусом приросту всієї дебіторської заборгованості за товари	Сума амортизації основних фондів та результату від реалізації (прибуток – збиток) за мінусом приросту всієї дебіторської

Показники та коефіцієнти	Алгоритм розрахунку 1998	Алгоритм розрахунку 1999	Алгоритм розрахунку 2000
	(роботи, послуги)) / виручка від реалізації – ПДВ - акцизи	(роботи, послуги)) / виручка від реалізації-ПДВ-акцизи	заборгованості за товари, роботи, послуги / виручка від реалізації-ПДВ-акцизи
24. Чистий прибуток (Моргуліс) нормований	Приріст активів балансу за мінусом приросту всієї дебіторської заборгованості за товари (роботи, послуги) (якщо вона зростала!) та приросту всієї кредиторської заборгованості за товари, з податкових розрахунків, з бюджетом, з позабюджетних платежів, зі страхування, з оплати праці / виручка від реалізації – ПДВ - акцизи	Приріст активів балансу за мінусом приросту всієї дебіторської заборгованості за товари (роботи, послуги) (якщо вона зростала!) та приросту всієї кредиторської заборгованості за товари, з податкових розрахунків, з бюджетом, з позабюджетних платежів, зі страхування, з оплати праці плюс амортизація основних фондів / виручка від реалізації	Приріст активів балансу за мінусом приросту всієї дебіторської заборгованості за товари (роботи, послуги) (якщо вона зростала!) та приросту всієї кредиторської заборгованості за товари, з податкових розрахунків, з бюджетом, з позабюджетних платежів, зі страхування, з оплати праці плюс амортизація основних фондів / виручка від реалізації
25. Основні засоби	Середньорічна залишкова вартість основних засобів	Середньорічна залишкова вартість основних засобів	Середньорічна залишкова вартість основних засобів
26. Активи	Середньорічний обсяг активів балансу	Середньорічний обсяг активів балансу	Середньорічний обсяг активів балансу
27. Капіталовкладення	Обсяг затрат на фінансування капітальних вкладень із усіх джерел (за винятком бюджетних)	Обсяг затрат на фінансування капітальних вкладень із усіх джерел (за винятком бюджетних)	
28. Обігові кошти	Середньорічний обсяг обігових коштів	Середньорічний обсяг обігових коштів	Середньорічний обсяг обігових коштів
29. Основні засоби нормовані	Середньорічна залишкова вартість основних засобів / виручка від реалізації – ПДВ - акцизи	Середньорічна залишкова вартість основних засобів / виручка від реалізації-ПДВ-акцизи	Середньорічна залишкова вартість основних засобів / виручка від реалізації-ПДВ-акцизи
30. Активи нормовані	Середньорічний обсяг активів балансу / виручка від реалізації – ПДВ - акцизи	Середньорічний обсяг активів балансу / виручка від реалізації-ПДВ-акцизи	Середньорічний обсяг активів балансу / виручка від реалізації-ПДВ-акцизи
31. капіталовкладення нормовані	Обсяг затрат на фінансування капітальних вкладень із усіх джерел (за винятком бюджетних) / виручка від реалізації – ПДВ – акцизи	Обсяг затрат на фінансування капітальних вкладень із усіх джерел (за винятком бюджетних) / виручка від реалізації-ПДВ-акцизи	

Показники та коефіцієнти	Алгоритм розрахунку 1998	Алгоритм розрахунку 1999	Алгоритм розрахунку 2000
32. Обігові кошти нормовані	Середньорічний обсяг обігових коштів / виручка від реалізації – ПДВ - акцизи	Середньорічний обсяг обігових коштів (розділ 2 + 3 активу) / виручка від реалізації-ПДВ-акцизи	Середньорічний обсяг обігових коштів активу) / виручка від реалізації-ПДВ-акцизи
33. Продуктивність праці_2	Логарифм від (виручка від реалізації продукції – ПДВ – акцизи –приріст дебіторської заборгованості- обсяг матеріальних затрат) / ФОП	Логарифм від (виручка від реалізації продукції-ПДВ-акцизи–приріст дебіторської заборгованості--обсяг матеріальних затрат)/ ФОП	Логарифм від (виручка від реалізації продукції-ПДВ-акцизи–приріст дебіторської заборгованості-ї-обсяг матеріальних затрат)/ витрати на оплату праці
34. Капіталоозброєність виробництва1	Логарифм від (середньорічна залишкова вартість основних засобів / ФОП	Логарифм від (середньорічна залишкова вартість основних засобів / ФОП	Логарифм від (середньорічна залишкова вартість основних засобів / витрати на оплату праці
35. Капіталоозброєність виробництва2	Логарифм від (середньорічний обсяг обігових коштів / ФОП	Логарифм від (середньорічний обсяг обігових коштів / ФОП	Логарифм від (середньорічний обсяг обігових коштів / витрати на оплату праці
36. Капіталоозброєність виробництва3	Логарифм від (середньорічний обсяг активів / ФОП	Логарифм від (середньорічний обсяг активів / ФОП	Логарифм від (середньорічний обсяг активів / витрати на оплату праці
37. Прибуток прибуткових	Прибуток прибуткових підприємств	Прибуток прибуткових підприємств	чистий прибуток
38. Приріст прострочених кред. заборгованостей	за товари перед бюджетом (вся), з податкових платежів, з оплати праці, зі страхування, з позабюджетних платежів	за товари перед бюджетом (вся), з податкових платежів, з оплати праці, зі страхування, з позабюджетних платежів	
39. Прибуток прибуткових+амортизація	Прибуток прибуткових підприємств + амортизація	Прибуток прибуткових підприємств + амортизація	Прибуток прибуткових підприємств + амортизація
40. прибуток розрахунковий	Виручка – ПДВ – акцизи - приріст всієї дебіторської заборгованості - собівартість	виручка-ПДВ-акцизи-приріст всієї дебіторської-собівартість	виручка-ПДВ-акцизи-приріст всієї дебіторської-собівартість
41. Прибутковість активів (Моргуліса) без амортизації до			
42. Прибутковість _4	Логарифм від (виручка від реалізації продукції – ПДВ – акцизи - приріст всієї дебіторської заборгованості - обсяги матеріальних затрат)	Логарифм від (виручка від реалізації продукції-ПДВ-акцизи-приріст всієї дебіторської заборгованості-обсягш матеріальних затрат)	Логарифм від (виручка від реалізації продукції-ПДВ-акцизи-приріст всієї дебіторської заборгованості-обсягш

Показники та коефіцієнти	Алгоритм розрахунку 1998	Алгоритм розрахунку 1999	Алгоритм розрахунку 2000
			матеріальних затрат)
43. Капіталоозброєність виробництва ⁴	Логарифм від середньорічної залишкової вартості основних засобів	Логарифм від середньорічної залишкової вартості основних засобів	Логарифм від середньорічної залишкової вартості основних засобів
44. Капіталоозброєність виробництва ⁵	Логарифм від середньорічного обсягу обігових коштів	Логарифм від середньорічного обсягу обігових коштів	Логарифм від середньорічного обсягу обігових коштів
45. Капіталоозброєність виробництва ⁶	Логарифм від середньорічного обсягу активів	Логарифм від середньорічного обсягу активів	Логарифм від середньорічного обсягу активів
46. Праця ¹	Логарифм від кількості зайнятих	Логарифм від кількості зайнятих	
47. Праця ²	Логарифм від витрат на оплату праці	Логарифм від витрат на оплату праці	Логарифм від витрат на оплату праці
48. МБО (м'які бюджетні обмеження) ²	Обсяг приросту "широкої" ³⁵ кредиторської заборгованості перед бюджетом та простроченої кредиторської заборгованості за товари, роботи, послуги	Обсяг приросту "широкої" ³⁶ кредиторської заборгованості перед бюджетом та простроченої кредиторської заборгованості за товари, роботи, послуги	
49.	log (амортизація)	log (амортизація)	log (амортизація)
50. Додана вартість	виручка від реалізації продукції – ПДВ – акцизи - приріст всієї дебіторської заборгованості - обсяги матеріальних затрат	виручка від реалізації продукції-ПДВ-акцизи-приріст всієї дебіторської заборгованості-обсягш матеріальних затрат	виручка від реалізації продукції-ПДВ-акцизи-приріст всієї дебіторської заборгованості-обсягш матеріальних затрат
51. log (K19 – кеш-фло)	log (K19 – кеш-фло)	log (K19 – кеш-фло)	log (K19 – кеш-фло)
52. log (K18 – прибуток)	log (K18 – прибуток)	log (K18 – прибуток)	log (K18 – прибуток)
53. log (K20 – чистий прибуток Моргуліса)	log (K20 – чистий прибуток Моргуліса)	log (K20 – чистий прибуток Моргуліса)	log (K20 – чистий прибуток Моргуліса)

³⁵ Включаючи заборгованість перед позабюджетними фондами та з податкових платежів.

³⁶ Включаючи заборгованість перед позабюджетними фондами та з податкових платежів.

Показники та коефіцієнти	Алгоритм розрахунку 1998	Алгоритм розрахунку 1999	Алгоритм розрахунку 2000
54. $\log$ (активи всього)	$\log$ (активи всього)	$\log$ (активи всього)	$\log$ (активи всього)
55. $\log$ (активи власні)	$\log$ (активи власні)	$\log$ (активи власні)	$\log$ (активи власні)
56. $\log$ (обігові кошти)	$\log$ (обігові кошти)	$\log$ (обігові кошти)	$\log$ (обігові кошти)
57. $\log$ (власні обігові кошти)	$\log$ (власні обігові кошти)	$\log$ (власні обігові кошти)	$\log$ (власні обігові кошти)
58. k19 до власних обігових коштів	Сума амортизації основних фондів та результату від реалізації (прибуток – збиток) за мінусом приросту всієї дебіторської заборгованості за товари (роботи, послуги) до власних обігових коштів	Сума амортизації основних фондів та результату від реалізації (прибуток – збиток) за мінусом приросту всієї дебіторської заборгованості за товари (роботи, послуги) до власних обігових коштів	Сума амортизації основних фондів та результату від реалізації (прибуток – збиток) за мінусом приросту всієї дебіторської заборгованості за товари (роботи, послуги) до власних обігових коштів
59. k20 до власного капіталу	Приріст активів балансу за мінусом приросту всієї дебіторської заборгованості (якщо вона зростала!) за товари (роботи, послуги) та приросту всієї кредиторської заборгованості за товари, з податкових розрахунків, з бюджетом, з позабюджетних платежів, зі страхування, з оплати праці до власного капіталу	Приріст активів балансу за мінусом приросту всієї дебіторської заборгованості (якщо вона зростала!) за товари (роботи, послуги) та приросту всієї кредиторської заборгованості за товари, з податкових розрахунків, з бюджетом, з позабюджетних платежів, зі страхування, з оплати праці до власного капіталу	Приріст активів балансу за мінусом приросту всієї дебіторської заборгованості (якщо вона зростала!) за товари (роботи, послуги) та приросту всієї кредиторської заборгованості за товари, з податкових розрахунків, з бюджетом, з позабюджетних платежів, зі страхування, з оплати праці до власного капіталу
60. k2/actives	Результат від реалізації (прибуток – збиток) за мінусом приросту всієї дебіторської заборгованості за товари (роботи, послуги) / активи	Результат від реалізації (прибуток – збиток) за мінусом приросту всієї дебіторської заборгованості за товари (роботи, послуги) / активи	Результат від реалізації (прибуток – збиток) за мінусом приросту всієї дебіторської заборгованості за товари (роботи, послуги) / активи
61. k2/actives (власні)	Результат від реалізації (прибуток – збиток) за мінусом приросту всієї дебіторської заборгованості за товари (роботи, послуги) / власний капітал	Результат від реалізації (прибуток – збиток) за мінусом приросту всієї дебіторської заборгованості за товари (роботи, послуги) / власний капітал	Результат від реалізації (прибуток – збиток) за мінусом приросту всієї дебіторської заборгованості за товари (роботи, послуги) / власний капітал
62. середньорі	середньорічний обсяг власного капіталу	середньорічний обсяг власного капіталу	середньорічний обсяг власного

Показники та коефіцієнти	Алгоритм розрахунку 1998	Алгоритм розрахунку 1999	Алгоритм розрахунку 2000
чний обсяг власного капіталу			капіталу
63. середньорічний обсяг власного капіталу нормований	середньорічний обсяг власного капіталу нормований	середньорічний обсяг власного капіталу нормований	середньорічний обсяг власного капіталу нормований
64. середньорічний обсяг власних обігових коштів	середньорічний обсяг власних обігових коштів	середньорічний обсяг власних обігових коштів	середньорічний обсяг власних обігових коштів
65. середньорічний обсяг власних обігових коштів нормований	середньорічний обсяг власних обігових коштів нормований	середньорічний обсяг власних обігових коштів нормований	середньорічний обсяг власних обігових коштів нормований
66. Прибутковість обігових коштів_2	Приріст активів балансу за мінусом приросту всієї дебіторської заборгованості за товари (роботи, послуги) (якщо вона зростала!) та приросту всієї кредиторської заборгованості за товари, з податкових розрахунків, з бюджетом, з позабюджетних платежів, зі страхування, з оплати праці / середньорічний розмір обігових коштів	Приріст активів балансу за мінусом приросту всієї дебіторської заборгованості за товари (роботи, послуги) (якщо вона зростала!) та приросту всієї кредиторської заборгованості за товари, з податкових розрахунків, з бюджетом, з позабюджетних платежів, зі страхування, з оплати праці / середньорічний розмір обігових коштів	Приріст активів балансу за мінусом приросту всієї дебіторської заборгованості за товари (роботи, послуги) (якщо вона зростала!) та приросту всієї кредиторської заборгованості за товари, з податкових розрахунків, з бюджетом, з позабюджетних платежів, зі страхування, з оплати праці / середньорічний розмір обігових коштів
67. Прибутковість обігових коштів_3	Приріст активів балансу за мінусом приросту простроченої дебіторської заборгованості за товари (роботи, послуги) та приросту всієї кредиторської заборгованості за товари, з податкових розрахунків, з бюджетом, з позабюджетних платежів, зі страхування, з оплати праці / середньорічний розмір обігових коштів	Приріст активів балансу за мінусом приросту простроченої дебіторської заборгованості за товари (роботи, послуги) та приросту всієї кредиторської заборгованості за товари, з податкових розрахунків, з бюджетом, з позабюджетних платежів, зі страхування, з оплати праці / середньорічний розмір обігових коштів	Приріст активів балансу за мінусом приросту простроченої дебіторської заборгованості за товари (роботи, послуги) та приросту всієї кредиторської заборгованості за товари, з податкових розрахунків, з бюджетом, з позабюджетних платежів, зі страхування, з оплати праці / середньорічний розмір обігових коштів
68. Рентабельність	Приріст активів балансу за мінусом	Приріст активів балансу за мінусом	Приріст активів балансу за

Показники та коефіцієнти	Алгоритм розрахунку 1998	Алгоритм розрахунку 1999	Алгоритм розрахунку 2000
ь виручки_2	приросту всієї дебіторської заборгованості за товари (роботи, послуги) (якщо вона зростала!) та приросту всієї кредиторської заборгованості за товари, з податкових розрахунків, з бюджетом, з позабюджетних платежів, зі страхування, з оплати праці / виручка від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)+позареалізаційні доходи - ПДВ-акцизи-приріст всієї дебіторської	приросту всієї дебіторської заборгованості за товари (роботи, послуги) (якщо вона зростала!) та приросту всієї кредиторської заборгованості за товари, з податкових розрахунків, з бюджетом, з позабюджетних платежів, зі страхування, з оплати праці / виручка від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)+позареалізаційні доходи - ПДВ-акцизи-приріст всієї дебіторської	мінусом приросту всієї дебіторської заборгованості за товари (роботи, послуги) (якщо вона зростала!) та приросту всієї кредиторської заборгованості за товари, з податкових розрахунків, з бюджетом, з позабюджетних платежів, зі страхування, з оплати праці / виручка від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)+позареалізаційні доходи - ПДВ-акцизи-приріст всієї дебіторської
69. Рентабельність виручки_3	Приріст активів балансу за мінусом приросту простроченої дебіторської заборгованості за товари (роботи, послуги) та приросту всієї кредиторської заборгованості за товари, з податкових розрахунків, з бюджетом, з позабюджетних платежів, зі страхування, з оплати праці / виручка від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)+позареалізаційні доходи - ПДВ-акцизи-приріст всієї дебіторської	Приріст активів балансу за мінусом приросту простроченої дебіторської заборгованості за товари (роботи, послуги) та приросту всієї кредиторської заборгованості за товари, з податкових розрахунків, з бюджетом, з позабюджетних платежів, зі страхування, з оплати праці / виручка від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)+позареалізаційні доходи - ПДВ-акцизи-приріст всієї дебіторської	Приріст активів балансу за мінусом приросту простроченої дебіторської заборгованості за товари (роботи, послуги) та приросту всієї кредиторської заборгованості за товари, з податкових розрахунків, з бюджетом, з позабюджетних платежів, зі страхування, з оплати праці / виручка від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)+позареалізаційні доходи - ПДВ-акцизи-приріст всієї дебіторської
70. Фондовіддача_2	Обсяг виручки від реалізації продукції, робіт та послуг-ПДВ-акцизи за мінусом приросту простроченої дебіторської заборгованості за товари (роботи, послуги) у відношенні до залишкової вартості основних засобів на кінець року	Обсяг виручки від реалізації продукції, робіт та послуг-ПДВ-акцизи за мінусом приросту простроченої дебіторської заборгованості за товари (роботи, послуги) у відношенні до залишкової вартості основних засобів на кінець року	Обсяг виручки від реалізації продукції, робіт та послуг-ПДВ-акцизи за мінусом приросту простроченої дебіторської заборгованості за товари (роботи, послуги) у відношенні до залишкової вартості основних засобів на кінець року

Показники та коефіцієнти	Алгоритм розрахунку 1998	Алгоритм розрахунку 1999	Алгоритм розрахунку 2000
71. Продуктивність праці_2	Обсяг виручки від реалізації продукції, робіт та послуг-ПДВ-акцизи за мінусом приросту простроченої дебіторської заборгованості за товари (роботи, послуги) у відношенні до середньооблікової чисельності штатних працівників облікового складу (фактично за рік)	Обсяг виручки від реалізації продукції, робіт та послуг-ПДВ-акцизи за мінусом приросту простроченої дебіторської заборгованості за товари (роботи, послуги) у відношенні до середньооблікової чисельності штатних працівників облікового складу (фактично за рік)	
72. Швидкість обігу активів_2	Виручка від реалізації за мінусом ПДВ, акцизного збору, приросту простроченої дебіторської заборгованості за товари (роботи, послуги), з податкових платежів, з розрахунками перед бюджетом / середньорічний розмір балансу	Виручка від реалізації за мінусом ПДВ, акцизного збору, приросту простроченої дебіторської заборгованості за товари (роботи, послуги), з податкових платежів, з розрахунками перед бюджетом / середньорічний розмір балансу	
73. Швидкість обігу коштів_2	Виручка від реалізації-ПДВ-акцизи за мінусом приросту простроченої дебіторської заборгованості / обігові кошти	Виручка від реалізації-ПДВ-акцизи за мінусом приросту простроченої дебіторської заборгованості / обігові кошти	
74. МБО (м'які бюджетні обмеження)_2	Обсяг всієї простроченої кредиторської заборгованості / затрати на виробництво продукції	Обсяг приросту всієї простроченої кредиторської заборгованості / затрати на виробництво продукції	
75. Прибуток за рік	Результат від реалізації (прибуток – збиток) за мінусом приросту простроченої дебіторської заборгованості за товари (роботи, послуги)	Результат від реалізації (прибуток – збиток) за мінусом приросту простроченої дебіторської заборгованості за товари (роботи, послуги)	
76. Кеш фло 2	Сума амортизації основних фондів та результату від реалізації (прибуток – збиток) за мінусом приросту простроченої дебіторської заборгованості за товари (роботи, послуги)	Сума амортизації основних фондів та результату від реалізації (прибуток – збиток) за мінусом приросту простроченої дебіторської заборгованості за товари (роботи, послуги)	
77. Чистий прибуток (Моргуліс)	Приріст активів балансу за мінусом приросту простроченої дебіторської заборгованості за товари (роботи, послуги) та приросту всієї кредиторської заборгованості за товари, з податкових	Приріст активів балансу за мінусом приросту простроченої дебіторської заборгованості за товари (роботи, послуги) та приросту всієї кредиторської заборгованості за товари, з податкових	

Показники та коефіцієнти	Алгоритм розрахунку 1998	Алгоритм розрахунку 1999	Алгоритм розрахунку 2000
	розрахунків, з бюджетом, з позабюджетних платежів, зі страхування, з оплати праці	розрахунків, з бюджетом, з позабюджетних платежів, зі страхування, з оплати праці	
78. Чиста виручка 1	Обсяг виручки від реалізації продукції, робіт та послуг – ПДВ - акцизи за мінусом приросту простроченої дебіторської заборгованості за товари (роботи, послуги)	Обсяг виручки від реалізації продукції, робіт та послуг – ПДВ - акцизи за мінусом приросту простроченої дебіторської заборгованості за товари (роботи, послуги)	
79. Чиста виручка 2	Виручка від реалізації за мінусом ПДВ, акцизного збору, приросту простроченої дебіторської заборгованості за товари (роботи, послуги), з податкових платежів, з розрахунками перед бюджетом	Виручка від реалізації за мінусом ПДВ, акцизного збору, приросту простроченої дебіторської заборгованості за товари (роботи, послуги), з податкових платежів, з розрахунками перед бюджетом	
80. Джерело капіталовкладень	Прибуток прибуткових + амортизація	Прибуток прибуткових + амортизація	Прибуток прибуткових + амортизація
81. Продуктивність праці ДВ/кількість зайнятих	ДВ/кількість зайнятих	ДВ/кількість зайнятих	
82. Продуктивність праці ДВ/ФОП	ДВ/ФОП	ДВ/ФОП	ДВ/ФОП

Додаток №3 Поправки на галузеву структуру

Багато з показників, що розглядалися, істотно залежать від галузі економіки. Почасти, ця залежність пояснюється браком ринкових механізмів, що мають забезпечувати перетік ресурсів з одних галузей до інших, однак частково галузеві відмінності на сучасному етапі виправдовуються наявністю “провалів ринку”, ефективного масштабу виробництва, що зумовлює існування природних монополій, тощо. Тому для певності отриманих результатів, має сенс врахувати “галузевий фактор”, та оцінити його можливий вплив на результати.

Проблема ускладнюється тим, що насправді галузева структура економіки набагато більш детальна, аніж будь який галузевий класифікатор, що застосовується органами статистики. За означенням, галузь є групою однотипних підприємств, що виробляють схожий асортимент подібної продукції та принаймні теоретично можуть конкурувати проміж собою. У цьому сенсі, майже жодна за галузей, на які, приміром, розподілена промисловість України згідно до класифікації Держкомстату не може вважатися справді такою, а деякі, як, наприклад, машинобудування, мають розглядатися як такі, що містять у собі сотні галузей. За таких умов, постає питання не тільки як позбавитися “галузевого фактору” (або, що рівносильне, врахувати його вплив), а й у який спосіб оцінити похибку, що ми її робимо враховуючи цей фактор тільки на рівні класифікації Держкомстату. Нижче викладений математичний підхід до вирішення цього питання.

Розглянемо дві векторні змінні X та Y , що можуть залежати від галузевого фактору. Можливо частково позбавитися цієї залежності, взявши рештки $ResX$ та $ResY$ від регресії цих змінних на n “галузових” дихотомічних змінних d_i ($i=1,2,...,n$) кожна з яких дорівнює 1 тільки для однієї галузі

$$X = S b_{iX} * d_i + ResX \quad (A1a)$$

$$Y = S b_{iY} * d_i + ResY \quad (A1b)$$

так само, як це зазвичай робиться при очищенні від сезонності. Відмінність полягає у тому, що тут ми не маємо повної галузевої класифікації, тож отримані дані все ж мають бодай деяку залежність від галузевого фактору, хоча й на дещо іншому рівні. Така залишкова залежність має бути слабшою за первісну, оскільки частина варіації, що пояснюється галузевим фактором вже описана регресіями (A1a) та (A1b), що мають пояснюючу силу відповідно R^2_X та R^2_Y . Як же оцінити кореляцію між “справді чистими від галузевого впливу показниками” $cor(ResX_0, ResY_0)$, що могла б бути одержана, якщо б ми мали досконалу галузеву класифікацію?

Оскільки коефіцієнт кореляції не змінюється, якщо додати до змінної константу, ми можемо покласти середні значення X та Y такими, що дорівнюють нулю. За означенням,

$$R^2_X = (s^2_X - s^2_{ResX})/s^2_X \quad (A2a)$$

$$R^2_Y = (s^2_Y - s^2_{ResY})/s^2_Y \quad (A2b)$$

та, враховуючи ортогональність d_i ,

$$R^2_X = (s^2_X - s^2_{ResX})/s^2_X = S b^2_{iX}/s^2_X \quad (A3a)$$

$$R^2_Y = (s^2_Y - s^2_{ResY})/s^2_Y = S b^2_{iY}/s^2_Y \quad (A3b)$$

Таким чином,

$$\text{Cor}(\mathbf{X}, \mathbf{Y}) = \text{cov}(\mathbf{X}, \mathbf{Y}) / s_X s_Y = S b_{iX} b_{iY} / s_X s_Y + \text{cor}(\text{ResX}, \text{ResY}) * s_{\text{ResX}} s_{\text{ResY}} / s_X s_Y \quad (\text{A4})$$

Перший співмножник може бути перетворений, зважаючи на те, що за означенням $S b_{iX} b_{iY} = \text{cor}(b_{iX}, b_{iY}) * (S b_{iX}^2 S b_{iY}^2)^{1/2}$

та, зважаючи на A3a,b,

$$S b_{iX} b_{iY} = \text{cor}(b_{iX}, b_{iY}) * (R_X^2 * R_Y^2)^{1/2} * s_X s_Y \quad (\text{A5})$$

Для перетворення другого співмножника ми можемо скористатися формулами для s_{ResX}/s_X та s_{ResY}/s_Y , що випливають з A2a,b (тут ми покажемо перетворення тільки для s_{ResX}/s_X , оскільки результат для Y є такий самий):

$$(s_X^2 - s_{\text{ResX}}^2) / s_X^2 = 1 - s_{\text{ResX}}^2 / s_X^2 = R_X^2;$$

$$s_{\text{ResX}}/s_X = (1 - R_X^2)^{1/2} \quad (\text{A6})$$

Підставляючи співмножники у A4 з A5 та A6, маємо

$$\text{Cor}(\mathbf{X}, \mathbf{Y}) = \text{cor}(b_{iX}, b_{iY}) * (R_X^2 * R_Y^2)^{1/2} + \text{cor}(\text{ResX}, \text{ResY}) * (1 - R_X^2)^{1/2} (1 - R_Y^2)^{1/2} \quad (\text{A7})$$

Розв'язуючи це рівняння відносно $\text{cor}(b_{iX}, b_{iY})$ та $\text{cor}(\text{ResX}, \text{ResY})$ маємо, відповідно, $\text{cor}(b_{iX}, b_{iY}) = [\text{Cor}(\mathbf{X}, \mathbf{Y}) - \text{cor}(\text{ResX}, \text{ResY}) * (1 - R_X^2)^{1/2} (1 - R_Y^2)^{1/2}] / (R_X^2 * R_Y^2)^{1/2}$ (A8)

та

$$\text{cor}(\text{ResX}, \text{ResY}) = [\text{Cor}(\mathbf{X}, \mathbf{Y}) - \text{cor}(b_{iX}, b_{iY}) * (R_X^2 * R_Y^2)^{1/2}] / [(1 - R_X^2)^{1/2} (1 - R_Y^2)^{1/2}] \quad (\text{A9})$$

Останнє рівняння задовольняється для будь-якої множини галузей. Припускаючи, $\text{cor}(b_{iX}, b_{iY}) = \text{const "n"}$ (A10)

що вдається досить реалістичним якщо тільки принцип побудови галузевої специфікації не пов'язаний з X та Y, ми можемо оцінити $\text{cor}(\text{ResX}_0, \text{ResY}_0)$ як

$$\text{cor}(\text{ResX}_0, \text{ResY}_0) = \{ \text{Cor}(\mathbf{X}, \mathbf{Y}) - [\text{Cor}(\mathbf{X}, \mathbf{Y}) - \text{cor}(\text{ResX}, \text{ResY}) * (1 - R_X^2)^{1/2} (1 - R_Y^2)^{1/2}] * (R_X^2 * R_Y^2)^{1/2} / (R_0^2 * R_0^2)^{1/2} \} / [(1 - R_0^2 * R_0^2)^{1/2} (1 - R_0^2 * R_0^2)^{1/2}]$$

$$\text{cor}(\text{ResX}_0, \text{ResY}_0) = \{ \text{Cor}(\mathbf{X}, \mathbf{Y}) * [(R_0^2 * R_0^2)^{1/2} - (R_X^2 * R_Y^2)^{1/2}] - \text{cor}(\text{ResX}, \text{ResY}) * [(1 - R_X^2) * (1 - R_Y^2) * (R_X^2 * R_Y^2)^{1/2}] / [(R_0^2 * R_0^2)^{1/2} * (1 - R_0^2 * R_0^2)^{1/2}] \} \quad (\text{A11})$$

де $R_0^2 * R_0^2$ та $R_0^2 * R_0^2$ відповідно означають пояснюючу силу уявних регресій X та Y на повний набір галузових змінних. Щоб зробити результат більш ясным, ми позначимо

$$a_X = R_X^2 / R_0^2 * R_0^2 < 1, \text{ thus } R_X^2 = a_X * R_0^2 * R_0^2 \quad (\text{A12a})$$

$$a_Y = R_Y^2 / R_0^2 * R_0^2 < 1, \text{ thus } R_Y^2 = a_Y * R_0^2 * R_0^2 \quad (\text{A12b})$$

зادля спрощення подальших міркувань припустимо, що $a_X = a_Y = a$ (як ми побачимо далі, це жодним чином не вплине на оцінку). Тоді ми можемо дещо спростити (A11)

$$\text{cor}(\text{ResX}_0, \text{ResY}_0) = \{ \text{Cor}(\mathbf{X}, \mathbf{Y}) * (R_0^2 * R_0^2)^{1/2} (1 - a) - a * \text{cor}(\text{ResX}, \text{ResY}) * [(1 - R_X^2) * (1 - R_Y^2) * (R_0^2 * R_0^2)^{1/2}] / [(R_0^2 * R_0^2)^{1/2} * (1 - a R_X^2) (1 - a R_Y^2)]^{1/2} \}$$

$$\text{cor}(\text{ResX}_0, \text{ResY}_0) = \{ (1 - a) \text{Cor}(\mathbf{X}, \mathbf{Y}) - a * \text{cor}(\text{ResX}, \text{ResY}) * [(1 - R_X^2) * (1 - R_Y^2)]^{1/2} / [(1 - a R_X^2) (1 - a R_Y^2)]^{1/2} \} \quad (\text{A13})$$

Параметр a фактично характеризує міру адекватності тієї галузевої класифікації, що ми застосовували для (A1 a,b). Для того, щоб значення R^2 для усіх змінних залишалися у межах $(0;1)$, a має змінюватися в інтервалі

$$1 > a > \max_x(R^2_x) \quad (A14)$$

Для $a=1$ (A13) є тривіальним. Наскільки поправка може змінити значення кореляції між рештками?

$$C = \text{cor}(\text{Res}X_0, \text{Res}Y_0)/\text{cor}(\text{Res}X, \text{Res}Y) = \{(1 - a)\text{Cor}(X,Y)/\text{cor}(\text{Res}X, \text{Res}Y) - a^*[(1 - R^2_x)^*(1 - R^2_y)^*]^{1/2}\}/[(1 - aR^2_x)(1 - aR^2_y)]^{1/2} \quad (A15)$$

Нижня межа для цієї функції, що досягається при $a=1$ є, вочевидь, 1. Верхня межа може бути досягнута або на верхній межі інтервалу зміни a , тобто, $a = \max_x(R^2_x)$, або ж у точці максимуму, якщо така існує на цьому інтервалі. Позначаючи

$$\text{Cor}(X,Y)/\text{cor}(\text{Res}X, \text{Res}Y) = C_0 \quad (A16)$$

$$[(1 - R^2_x)^*(1 - R^2_y)^*]^{1/2} = A \in [0,1] \quad (A17)$$

$C'_a = 0$ якщо

$$a = [C_0*(R^2_x + R^2_y - 2) - 2A]/[C_0*(2R^2_x R^2_y - R^2_x - R^2_y) - A(R^2_x + R^2_y)] \quad (A18)$$

Для того, щоб оцінити значення a у (A18), припустимо, що $R^2_x = R^2_y = R^2$

Тоді, $A = 1 - R^2$

$$a = (2C_0*(R^2 - 1) - 2(1 - R^2))/[C_0*(2R^4 - 2R^2) - 2(1 - R^2)R^2] = 2(C_0 + 1)(R^2 - 1)/2R^2(C_0 + 1)(R^2 - 1) = 1/R^2 > 1$$

оскільки у відповідності до (A14) має бути $a < 1$, верхня межа C з (A15) може бути досягнута лише на межі значень a . Для $a=0$ вона дорівнюватиме C_0 . Відтак, ми можемо впевнено встановити найнижчий рівень для $\text{cor}(\text{Res}X_0, \text{Res}Y_0)/\text{cor}(\text{Res}X, \text{Res}Y)$

$$\text{cor}(\text{Res}X_0, \text{Res}Y_0)/\text{cor}(\text{Res}X, \text{Res}Y) < \text{Cor}(X,Y)/\text{cor}(\text{Res}X, \text{Res}Y) \quad (A19)$$

котрого, втім, неможливо досягнути, адже насправді $a > \max_x(R^2_x) > 0$.

Таким чином, якщо кореляція між рештками від регресій (A1 a,b) відрізняється від початкової кореляції між змінними у S разів, та виконується умова (A10), ми можемо впевнено стверджувати, що кореляція між уявними змінними, що були повністю "очищені" від впливу галузевого фактору не відрізнятиметься від початкової більш ніж у S^2 разів. Зазначимо, що (A10) може виконуватися досить добре, тільки за умови, що галузева класифікація складена досить добре та містить достатньо галузей.

Таблиця 1. Регресія прибутку за рік (к18) від доданої вартості (к50) при контролі основних засобів (к25) та капіталоозброєності (к25/ФОП) в 1998 році.

Таблиця 6. Регресія чистого прибутку (к20) від доданої вартості (к50) при контролі основних засобів (к25) та капіталоозброєності (к25/ФОП) в 1999 році.

[illegible]

Таблиця 7. Регресія прибутку за рік (к18) від доданої вартості (к50) при контролі основних засобів (к25) та капіталоозброєності (к25/ФОП) в 2000 році.

[illegible]

Таблиця 8. Регресія кеш фло 2 (к19) від доданої вартості (к50) при контролі основних засобів (к25) та капіталоозброєності (к25/ФОП) в 2000 році.

[illegible]

Таблиця 9. Регресія чистого прибутку (к20) від доданої вартості (к50) при контролі основних засобів (к25) та капіталоозброєності (к25/ФОП) в 2000 році.

	Чистий прибуток											
	з даммі			без даммі			Недержавна			Державна		
	B	p-val	R2 delt	B	p-val	R2 delt	B	p-val	R2 delt	B	p-val	R2 delt
Всього R2			45,33%			44,75%			39,31%			73,71%
Додана вартість	0,69	0,00%	44,71%	0,69	0,00%	44,71%	0,59	0,00%	39,24%	1,31	0,00%	68,96%
Основні засоби	-0,02	5,55%	0,02%	-0,03	4,99%	0,03%	0,04	1,13%	0,05%	-0,53	0,00%	4,75%
Капіталоозброєність	-0,01	11,00%	0,02%	-0,01	12,95%	0,02%	-0,01	19,09%	0,01%	0,00	0,00%	0,00%
Розмір	0,00	0,00%	0,00%	0,00	0,00%	0,00%	0,00	0,00%	0,00%	0,00	0,00%	0,00%
Регіональний фактор			0,42%									
Галузовий фактор			0,11%									

Таблиця 10. Регресія прибутку за рік (к18) від доданої вартості (к50) при контролі активів (к26) та капіталоозброєності (к26/ФОП) в 1998 році.

[illegible]

Таблиця 11. Регресія кеш фло 2 (к19) від доданої вартості (к50) при контролі активів (к26) та капіталоозброєності (к26/ФОП) в 1998 році.

[illegible]

Таблиця 12. Регресія чистого прибутку (к20) від доданої вартості (к50) при контролі активів (к25) та капіталоозброєності (к26/ФОП) в 1998 році.

	Чистий прибуток											
	з даммі			без даммі			Недержавна			Державна		
	B	p-val	R2 delt	B	p-val	R2 delt	B	p-val	R2 delt	B	p-val	R2 delt
Всього R2			37,54%			34,98%			23,27%			73,13%
Додана вартість	0,00	0,00%	0,00%	-0,03	12,62%	0,02%	0,04	7,63%	0,03%	-0,12	2,80%	0,17%
Активи	-0,47	0,00%	34,95%	-0,57	0,00%	34,95%	-0,51	0,00%	23,22%	-0,74	0,00%	72,82%
Капіталоозброєність	0,01	25,20%	0,01%	0,01	18,27%	0,01%	0,01	22,91%	0,01%	-0,04	3,98%	0,15%
Розмір	-0,08	0,00%	0,22%	0,00	0,00%	0,00%	0,00	0,00%	0,00%	0,00	0,00%	0,00%
Регіональний фактор			0,90%									
Галузовий фактор			1,27%									

Таблиця 13. Регресія прибутку за рік (к18) від доданої вартості (к50) при контролі активів (к26) та капіталоозброєності (к26/ФОП) в 1999 році.

[illegible]

Таблиця 14. Регресія кеш фло 2 (к19) від доданої вартості (к50) при контролі активів (к26) та капіталоозброєності (к26/ФОП) в 1999 році.

[illegible]

Таблиця 15. Регресія чистого прибутку (к20) від доданої вартості (к50) при контролі активів (к26) та капіталоозброєності (к26/ФОП) в 1999 році.

	Чистий прибуток											
	з даммі			без даммі			Недержавна			Державна		
	B	p-val	R2 delt	B	p-val	R2 delt	B	p-val	R2 delt	B	p-val	R2 delt
Всього R2			64,84%			57,03%			46,83%			92,12%
Додана вартість	0,68	0,00%	51,97%	0,68	0,00%	51,97%	0,64	0,00%	44,30%	1,03	0,00%	84,49%
Активи	2,19	0,00%	4,28%	2,26	0,00%	3,65%	1,36	0,00%	2,15%	2,28	0,00%	2,08%
Капіталоозброєність	-1,38	0,00%	2,11%	-2,28	0,00%	1,40%	-1,36	0,00%	0,39%	-2,47	0,00%	5,55%
Розмір	-0,90	0,00%	4,83%	0,00	0,00%	0,00%	0,00	0,00%	0,00%	0,00	0,00%	0,00%
Регіональний фактор			0,63%									
Галузевий фактор			1,01%									

Таблиця 16. Регресія прибутку за рік (к18) від доданої вартості (к50) при контролі активів (к26) та капіталоозброєності (к26/ФОП) в 2000 році.

[illegible]

Таблиця 17. Регресія кеш фло 2 (к19) від доданої вартості (к50) при контролі активів (к26) та капіталоозброєності (к26/ФОП) в 2000 році.

[illegible]

Таблиця 18. Регресія чистого прибутку (к20) від доданої вартості (к50) при контролі активів (к26) та капіталоозброєності (к26/ФОП) в 2000 році.

[illegible]

Таблиця 19. Регресія прибутку за рік (к18) від доданої вартості (к50) при контролі обігових коштів (к28) та капіталоозброєності (к28/ФОП) в 1998 році.

[illegible]

Таблиця 20. Регресія кеш фло 2 (к19) від доданої вартості (к50) при контролі обігових коштів (к28) та капіталоозброєності (к28/ФОП) в 1998 році.

[illegible]

Таблиця 21. Регресія чистого прибутку (к20) від доданої вартості (к50) при контролі обігових коштів (к28) та капіталоозброєності (к28/ФОП) в 1998 році.

[illegible]

Таблиця 22. Регресія прибутку за рік (к18) від доданої вартості (к50) при контролі обігових коштів (к28) та капіталоозброєності (к28/ФОП) в 1999 році.

[illegible]

Таблиця 23. Регресія кеш фло 2 (к19) від доданої вартості (к50) при контролі обігових коштів (к28) та капіталоозброєності (к28/ФОП) в 1999 році.

[illegible]

Таблиця 24. Регресія чистого прибутку (к20) від доданої вартості (к50) при контролі обігових коштів (к28) та капіталоозброєності (к28/ФОП) в 1999 році.

[illegible]

Таблиця 25. Регресія прибутку за рік (к18) від доданої вартості (к50) при контролі обігових коштів (к28) та капіталоозброєності (к28/ФОП) в 2000 році.

[illegible]

Таблиця 26. Регресія кеш фло 2 (к19) від доданої вартості (к50) при контролі обігові кошти (к28) та капіталоозброєності (к28/ФОП) в 2000 році.

[illegible]

